

# ¿ES EFICAZ LA PROTECCIÓN JURÍDICA DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS?

*Is the legal protection of minority shareholders effective in public limited  
companies?<sup>1</sup>*

**Francisco Javier Lara Roloff.**

Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Austral de Chile, Magíster en  
Derecho Universidad de Girona y Universidad Austral de Chile

Docente Universidad San Sebastián

[francisco.lara@uss.cl](mailto:francisco.lara@uss.cl)

---

<sup>1</sup> Recibido: 12.12.2018. Observado: 21.03.2019. Aceptado: 4.09.2019

## SUMARIO

1. Introducción
2. Los derechos de los accionistas en la sociedad anónima
  - 2.1. El concepto de minoría
  - 2.2. Tipología de los derechos de los accionistas en general
3. La protección de las minorías en las leyes números 18.046 y 20.382 y análisis crítico
  - 3.1. Planteamiento
  - 3.2. Los derechos del socio más importantes
  - 3.3. Derechos de minoría reconocidos por la ley y que exigen un determinado porcentaje del capital social
  - 3.4. El derecho de información: derecho individual y derecho minoritario
    - 3.4.1. Consideraciones previas
    - 3.4.2. Limitación al derecho de información: el carácter de reservado
    - 3.4.3. Titularidad y ejercicio del derecho de información por los accionistas minoritarios
    - 3.4.4. Derecho de información en la sociedad filial
  - 3.5. Derecho a demandar perjuicios
4. La protección del accionista minoritario en el derecho español
  - 4.1. Planteamiento
  - 4.2. Derechos reconocidos a los socios minoritarios en la Sociedad de Capitales española
5. Conclusiones

## RESUMEN

Este trabajo formula, en primer lugar, una breve conceptualización del término “minoría” con la finalidad de clarificar el objeto de análisis. En segundo término, se realiza un análisis descriptivo de los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios que establecen las normas chilenas respecto de una sociedad anónima, las cuales son, en específico, las Leyes N° 20.382 y N° 18.046, sea ésta *abierta*, es decir, aquella sociedad que inscriba voluntariamente o por obligación legal sus acciones en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile; *especial*, esto es, aquellas indicadas en el Título XIII de la Ley N° 18.046; o, *cerrada*, es decir, todas las sociedades anónimas que no califican como abierta o especial. En tercer lugar, se realiza un estudio de la normativa española relacionada con la protección de los accionistas minoritarios, para luego examinar qué ha señalado su doctrina acerca de la protección de aquéllos. Por último, se expondrá la conclusión atendido el examen previo de la normativa patria y de la española como punto de comparación, dando respuesta a la interrogante planteada en el título del presente artículo.

**Palabras claves:** *accionistas minoritarios, mecanismos de protección, Ley N° 18.046, Ley N° 20.382, normativa española.*

## ABSTRACT

This paper formulates, in the first place, a descriptive analysis of the minority shareholder protection mechanisms that the Chilean legal regulation establishes in regard to a Corporation (Inc.), which are specifically the laws N° 18.046 and n° 20.382, whether it is an open corporation, that is to say the corporation that voluntarily or mandatorily enrolls its shares in the Superintendency of stocks and insurances of Chile; special, that is, those indicated in Title XIII of law n° 18.046; or closed, which means, all the corporations that doesn't qualify as open or special. Secondly, a study of the Spanish regulation related to the protection of the minority shareholders is realized, so that later on I can examine what the Spanish legal doctrine has said about their protection. Lastly, the conclusion will be displayed, attending the previous examination of the homeland and Spanish legislation as a point of comparison, giving answer to the question raised in the title of the present paper.

**Keywords:** *Minority shareholders, protection mechanisms, Law N° 18.046, Law N° 20.382, Spanish regulation.*

## 1. Introducción<sup>2</sup>

La Ley N° 18.046 (publicada el 22 de octubre de 1981) sobre *sociedades anónimas*, y la Ley N° 20.382 (publicada el 20 de octubre de 2009) y que entró en vigor el uno de enero de dos mil diez, introdujo perfeccionamientos a la normativa que regula los *Gobiernos Corporativos de las Empresas*, y entre otros cuerpos legales, modificó la Ley sobre sociedades anónimas.

Pues bien, con ocasión de la promulgación de la Ley N° 20.382 se indicó que la Ley de Gobiernos Corporativos “fortalece los derechos de los accionistas minoritarios, al disponer, por ejemplo, la existencia de directores independientes [en los directorios], que deberán cumplir con una serie de requisitos de fondo para ser considerados como tales; y la obligatoriedad de su incorporación en el comité de directores”<sup>3</sup>.

Baste con señalar al respecto, que existe una multiplicidad de situaciones donde los *insiders* (concepto empleado por los economistas para referirse a los sujetos que se encuentran dentro de la sociedad en una situación de poder, como lo son aquellos contemplados por el art. 166 de la Ley de Mercado de Valores) se apartan, en sus decisiones, del interés social, produciendo conflictos e incluso perjuicios con los accionistas minoritarios.

Las preguntas que cabe plantearse, luego, son las siguientes: ¿Son efectivos los instrumentos conferidos por el legislador para tal efecto? ¿Es eficaz la regulación societaria chilena para proteger los intereses de los accionistas minoritarios frente a los abusos de la mayoría?

La presente investigación intentará resolver dichas interrogantes y a tal fin se expondrán los derechos de los accionistas en general; y de los minoritarios en particular. En segundo lugar, y para una mayor comprensión de la terminología empleada, se efectuará una comparación entre los órganos que componen la S.A. en Chile y en España. Luego, se realizará un análisis de la regulación societaria española, en particular, de la Ley de Sociedades de Capital y de lo que ha sostenido su doctrina jurídica en torno a los mecanismos de protección que allí se establecen.

Por último, y a la vista del estudio comparativo del Derecho societario español y del chileno que se expondrá, se arribará a la coherente conclusión derivada de dicho estudio a fin de responder la interrogante planteada en el título del presente artículo.

## 2. Los derechos de los accionistas en la sociedad anónima

### 2.1. El concepto de minoría

#### a) En el Derecho societario chileno

La Ley del Mercado de Valores entrega un concepto de *accionista minoritario* en su artículo 4° bis, letra d, a cuyo tenor:

---

<sup>2</sup> En este artículo se utilizan las siguientes abreviaturas: LSC (texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital española, publicada por Real Decreto Legislativo 1, 2010, de 2 de julio); LSA (Ley de Sociedades Anónimas chilena N° 18.046, publicada el 22 de octubre de 1981); CEE (Comunidad Económica Europea); LMV (Ley del Mercado de Valores N°18.045, publicada el 22 de octubre de 1981); CE (Comunidad Europea), p./pp. (página/páginas); RSA (Reglamento de sociedades anónimas).

<sup>3</sup> Historia de la Ley N° 20.382. Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas, 2009, Biblioteca del Congreso Nacional, pp. 5, 6 y 193.

"Toda persona que por sí sola o en conjunto con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director".

Desde el punto de vista de una interpretación restrictiva, ello sólo es aplicable, según el tenor literal del artículo 1º, a: "[...] la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; las *sociedades anónimas abiertas*; los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas [...]".

De esta disposición se desprende que el concepto enunciado en dicha ley no resulta extensible, en una primera aproximación, a la generalidad de las sociedades anónimas, puesto que la finalidad de la Ley del Mercado de Valores es regular la situación concreta de las empresas que intervienen en el mercado de valores, y no legislar una regulación de aplicación general para toda S.A.

#### *b) En la doctrina española*

En la doctrina española, algunos autores han sostenido, en una primera acepción restrictiva, que la minoría se corresponde con el *conjunto de accionistas disidentes del parecer mayoritario, a continuación de una votación de la Junta de accionistas*. En este sentido, se ha planteado que se trata de una noción relativa a la de mayoría y que además solo cobra sentido relacionándolo necesariamente con la celebración de la Junta de accionistas<sup>4</sup> (una idea semejante se puede encontrar en nuestro ordenamiento jurídico: art. 69, inciso 2º de la Ley Nº 18.046).

Por otra parte, en una segunda acepción, más amplia, se ha esgrimido que los derechos de minoría son aquellos cuyo ejercicio se vincula a la titularidad de un *determinado porcentaje de capital social*, sea uno o varios accionistas quienes posean este porcentaje<sup>5</sup>.

También se ha entendido por *minoría* aquellos accionistas que no forman parte del grupo de control de la sociedad, esto es, los que en un sentido amplio poseen menos de la mitad de los derechos políticos de una compañía y también el conjunto de socios que tenga una menor participación frente a otro grupo que goza de una influencia significativa en las decisiones sociales<sup>7</sup>.

#### *c) A modo de conclusión*

De lo expuesto con precedencia, vamos a entender por *minoría* a un accionista o grupo de accionistas disidentes del parecer mayoritario en una junta de accionistas, así como aquellos cuya titularidad está vinculada a un determinado porcentaje -mínimo- del capital social anudado al supuesto de hecho previsto en la ley para su ejercicio.

---

<sup>4</sup> En este sentido, JUSTE (1), (1995), pp. 38-41; GARRIGUES (1), 1959, p. 267; SCHMIDT, 1970, p. 5; y, ESPINOSA, 1976, p. 42.

<sup>5</sup> BROSETA, 2012, p. 378.

<sup>6</sup> Es oportuno hacer una referencia más extensa del estudio realizado por Martí Lacalle, 2003, pp. 25-46, quien afirma que el tema de la protección de las minorías es una materia clásica en la literatura jurídica española, cuyo tratamiento legal y doctrinal difícilmente podrá darse alguna vez por finalizado. Ella anticipa, al inicio de su obra, que es difícil definir un concepto unívoco de minoría que se refiera a una realidad única en la S.A., y es por ese motivo que dedica a esta cuestión gran parte de su primer capítulo. La autora resume en tres grupos el concepto de minoría. El primero: *el concepto restrictivo de minoría en relación con la celebración y posterior votación en Junta general de accionistas*; el segundo: *concepto amplio de minoría ligado a la Junta general de accionistas*; y el último: *la relatividad del concepto de mayoría / minoría en la sociedad anónima abierta*, todos los cuales pueden ser estudiados con mayor profundidad en la obra que se cita.

<sup>7</sup> ALCALDE, 2007, p. 66.

## 2.2. Tipología de los derechos de los accionistas en general

### a) *Enunciación de los derechos más relevantes de los accionistas*

Uno de los elementos esenciales del concepto de sociedad anónima consiste en tener un capital dividido en acciones. Cada acción representa una parte alícuota del mismo.

Ahora bien, el término acción posee un significado polisémico. Puede aludir, en primer lugar, a la acción como parte del capital social en tanto alude a cuotas de interés social; en segundo lugar, a la condición de socio con el consiguiente estatuto jurídico (la acción como expresión de la cualidad de socio); y, por último, al valor negociable representado en el título (la acción como título-valor).

Se analizarán los derechos de los socios desde la perspectiva de la segunda acepción, es decir, de los derechos que confiere la acción a su titular, reconocidos en la ley y en los estatutos desde que la calidad de socio es consustancial a la existencia de unos derechos mínimos.

A nuestro parecer, en la clasificación general de los derechos de los accionistas se debe comenzar por distinguir según el tipo de derecho que ejerce el socio, es decir, a si se trata de un derecho económico o político administrativo, o bien, de contenido mixto.

Se consideran derechos *económicos* los que atribuyen facultades exclusivamente patrimoniales (el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación), mientras que se considerarán *políticos* los que facultan para la participación del socio en el funcionamiento de la sociedad y le otorguen poder en las relaciones internas (el derecho de asistencia a las Juntas generales, el derecho de voto, el derecho a impugnar los acuerdos sociales y el derecho de información)<sup>8</sup>. Además, existen los denominados derechos de “contenido mixto”, como lo es el derecho de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles en acciones y el correlativo derecho a la asignación gratuita de las mismas en el caso de aumento de capital con cargo a reservas<sup>9</sup>.

### b) *Derechos individuales versus derechos de minoría*

La clasificación de los derechos de los accionistas se puede realizar asimismo según el criterio de su *posibilidad de ejercicio* y puede formularse de la siguiente manera: derechos individuales *versus* derechos de “minoría”.

En efecto, según su posibilidad de ejercicio, los denominados derechos de minoría se contraponen a los *derechos individuales*, reconocidos por la ley y los estatutos sociales, en tanto éstos pueden ser ejercidos por cualquier accionista *sin consideración al número de acciones* que posea, frente a la sociedad. Entre ellos se pueden mencionar: el derecho a participar en el reparto de las

---

<sup>8</sup> PEINADO/ GONZÁLEZ, 2013, p. 346. En nuestro Derecho, SANDOVAL LÓPEZ, 2008, p. 123, clasifica los derechos en dos categorías: a) derechos patrimoniales; y b) derechos sociales, políticos o administrativos. Indica que la distinción estriba en que la posición del socio es diferente en unos y otros. En los primeros, el objetivo fundamental es la percepción de los dividendos; en los segundos, la posición del socio consiste en tener injerencia en el funcionamiento de la organización colectiva.

<sup>9</sup> PEINADO/ GONZÁLEZ, 2013, p. 346.

utilidades sociales, derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, derechos de asistencia y de voto en las Juntas generales, derecho de información, etc.

Son derechos que se atribuyen a todo socio cualquiera que sea el número de acciones que posea. La condición de accionista va anudada a la titularidad de la acción.

Así, por ejemplo, el derecho de voto no es un derecho de minoría, sino de titularidad individual que se atribuye a todos los socios con independencia de la cuantía de su participación en el capital social, sea mayoritario, o no.

En suma, a mi parecer, el término *individual* comprende el elenco de derechos que pueden ser ejercidos por el socio con independencia de la participación de su cuantía en el capital social, o del número de acciones que posea y, en tal sentido, se opone al concepto de los derechos de minoría.

En cambio, los derechos llamados de *minoría* son aquellos que se atribuyen a uno o más socios (solos o agrupados)<sup>10</sup> cuando reúnan un determinado porcentaje del capital social y siempre que concurra el supuesto de hecho previsto en la ley para su ejercicio<sup>11</sup>. Por ejemplo, el *derecho a retiro* del accionista que se opuso al acuerdo de la junta de accionistas, o que, no habiendo concurrido a la misma, manifieste por escrito su disidencia a la sociedad (arts. 69, inciso 2º y 70 LSA).

### 3. La protección de las minorías en las leyes números 18.046 y 20.382 y análisis crítico

#### 3.1. Planteamiento

En este acápite se hará un esfuerzo de ordenar los derechos que corresponden a las minorías, en consideración a que en Chile la doctrina referida al estudio de los derechos de los accionistas minoritarios es escasa.

Diversas son las críticas que se pueden realizar a los mecanismos que se expondrán a continuación. La primera, y más evidente de ellas, es que la mayoría de las mejoras en cuanto a la protección de los accionistas minoritarios han sido incorporadas sólo con la Ley N° 20.382, en el marco del ingreso de Chile a la *Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)*, recién en el año 2009.

Hay que tener presente, a su vez, que la mayoría de nuestra doctrina<sup>12</sup> ha analizado los derechos de los accionistas en cuanto tales, es decir, en cuanto personas titulares de una acción, y

---

<sup>10</sup> La derogada Ley de Sociedades Anónimas española de 1989 establecía entre otros derechos de minoría, los siguientes: El *derecho de información cualificada* respecto de accionistas que representen el un 25% del capital social y que debe ser tenido en cuenta a la hora de decidir el efectivo desencadenamiento de la obligación de informar (art. 112); el de *pedir* a los administradores o al juez la *convocatoria de la Junta extraordinaria* (5%), según los artículos 100.2 y 101.2; el de *pedir* la misma convocatoria indicada (5%) para que la Junta *decida sobre el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los administradores* en los casos previstos en el artículo 134.4; el de *oponerse* a que la Junta transija o renuncie al ejercicio de la mencionada acción (5%), según el artículo 134.2; el de *entablar conjuntamente la acción contra los administradores* (5%), según el artículo 133.2; el de *impugnar acuerdos del consejo de administración* (5%), según el artículo 143.1; el de *solicitar la suspensión del acuerdo impugnado de la Junta general* (5%), según el artículo 120.1; el de *pedir la revocación del auditor designado* (5%), según el artículo 206; el de *hacer uso de la representación proporcional en el consejo en los términos del artículo 137*; el que tiene la minoría de la Junta a *designar uno de los interventores* para aprobar el acta (art. 113.1 LSA); etc.

<sup>11</sup> En nuestra doctrina, SANDOVAL LÓPEZ (2008), p. 135, se refiere a la existencia de los derechos individuales de los accionistas o su modalidad de "derechos de las minorías", que enfrentan o chocan con el grupo mayoritario.

<sup>12</sup> Es así como los siguientes manuales y libros que se dedican al estudio de este tema, no dedican un acápite al estudio de los derechos de los accionistas como *minoritarios*: PUELMA, 2003; ALCALDE, 2007; PUGA, 2011; y GUERRERO/ZEGERS, 2014.

prácticamente no se ha extendido al estudio de los derechos de los accionistas en cuanto minoría, esto es, en cuanto ostenten solos o agrupados un determinado porcentaje del capital social<sup>13</sup>.

Además, las leyes que regulan la materia disponen pocas situaciones en que los derechos efectivamente se encuentren vinculados a la titularidad de un determinado porcentaje de capital (que, por supuesto, corresponde a un porcentaje minoritario).

Es por estos motivos que el análisis que se realizará a continuación se referirá a derechos que no sólo pertenecen a los minoritarios sino a cualquier accionista, para, posteriormente, presentar, a nuestro juicio, los que deben ser considerados derechos de minoría, así como el análisis crítico de este escenario y las conclusiones pertinentes.

### **3.2. Los derechos del socio más importantes**

La Ley confiere a su titular legítimo la condición de socio y con ello se le atribuyen los derechos de diversa índole reconocidos en la ley y en los estatutos. La acción constituye un conjunto de derechos que el Ordenamiento reconoce como tales que se agrupan en torno a ella. Es el aspecto activo de la condición de la posición jurídica de socio que, normalmente, se recogen en los estatutos sociales.

Pues bien, primeramente, nos referiremos a los derechos contemplados en la Ley de Sociedades Anónimas, y, en segundo término, a los introducidos por la Ley N° 20.382 (que introdujo modificaciones a la LSA y a la Ley del Mercado de Valores).

#### *a) Derechos políticos comunes: de asistencia, información y voto*

En este epígrafe analizaremos que todo accionista es titular de unos derechos políticos comunes, a saber: a) el derecho de asistencia a las asambleas o juntas de accionistas que celebre la sociedad; b) el derecho de información; y, c) por último, el más importante, el derecho a voto para contribuir a la voluntad social en las asambleas o juntas de accionistas.

##### *1. El derecho de asistencia*

En primer lugar, existe como derecho político común a todo socio o accionista el *derecho de asistencia*, es decir, independientemente de su participación social para asistir a las juntas de accionistas que celebre la sociedad.

En nuestro concepto, el derecho de asistencia es un derecho individual y no requiere más que la titularidad de una acción para quedar legitimado para su ejercicio. La asistencia a la junta o asamblea de accionistas, conforme a las reglas generales, puede realizarse por sí o a través de representante facultado legalmente al efecto, conforme al artículo 1448 del Código Civil.

##### *2. El derecho de información*

Sin perjuicio de lo que se expondrá en el acápite correspondiente de esta presentación sobre el derecho de información, es necesario señalarlo, desde ya, como uno de los derechos más importantes del socio en una sociedad anónima.

---

<sup>13</sup> A modo de ejemplo, SANDOVAL LÓPEZ, 2008, p.105, denomina a los derechos de minoría como una modalidad de los derechos individuales de los socios.

Por ahora, baste con señalar, por una parte, que sin este derecho los socios no podrán ejercer su derecho a voz y voto de manera informada y, por otra, que la lógica detrás de este derecho se encuentra fuertemente vinculada con los derechos de los accionistas minoritarios, pues son éstos los que normalmente no logran verlo satisfecho, situación que conlleva a la afectación en su calidad de socio minoritario.

### 3. *El derecho a voto*

Entre los derechos políticos destaca de modo principal el *derecho a voto* que posee todo accionista y a través del cual contribuye en la formación de la voluntad social. Está regulado en el art. 21, en relación con los arts. 16, 62 y 66. Implica que cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente, aun cuando no se encuentre pagada, salvo que estatutariamente se regule una norma diferente.

Este derecho significa que el accionista puede votar respecto de materias que la LSA y los estatutos sociales establezcan que son materia de junta de accionistas. Sin embargo, hay que tener presente que es un derecho de la naturaleza de la acción, y por lo tanto, puede ser sustraído merced de la creación estatutaria de acciones sin derecho a voto o con voto limitado<sup>14</sup>.

En definitiva, el derecho a voto es el *principal derecho político del accionista* de participar en la adopción de acuerdos sociales en las asambleas o juntas de accionistas. Es el instrumento en virtud del cual se contribuye a la formación de la voluntad societaria. Es un derecho que se configura por el solo hecho de ser socio. Como es evidente, el poder político del accionista será proporcional a la cuota de acciones que posea en la sociedad. El derecho a voto es una facultad personalísima del accionista y sin la titularidad de la acción no cabe el ejercicio del derecho a votar.

#### b) *Derechos económicos comunes*

En este apartado analizaremos los derechos económicos comunes de los accionistas, independientemente de su participación social, que, a nuestro juicio, son los siguientes: a) derecho a percibir dividendos; b) Derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital; y c) el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad.

En primer lugar, encontramos el *derecho a percibir dividendos*. Este derecho emana del elemento esencial de cualquier contrato de sociedad consistente en la participación de los beneficios. En las S.A., la utilidad en un ejercicio determinado se reparte bajo la forma de dividendos<sup>15</sup>. El art. 81, inciso 4º, establece además una exigencia adicional: que el accionista esté inscrito en el Registro de Accionistas el quinto día hábil anterior a la fecha establecida para su pago.

Se establecen dividendos *mínimos obligatorios* y dividendos *adicionales*. Los primeros, son los que se pagan cada año en dinero a los accionistas y su importe no puede ser inferior al 30% de las utilidades líquidas del ejercicio.

En las sociedades anónimas abiertas, salvo acuerdo en contrario adoptado por la unanimidad de las acciones emitidas, es obligatorio el reparto de dividendos mínimos (arts. 79 y 80 LSA); en las sociedades cerradas, se estará a lo que los estatutos determinen y si éstos nada dijeren se estará a lo señalado con precedencia. Los dividendos adicionales son los que acuerda distribuir la junta de accionistas por sobre el mínimo obligatorio.

---

<sup>14</sup> PUGA, 2011, p. 155.

<sup>15</sup> GUERRERO/ ZEGERS, p. 238.

Conviene aclarar que cuando se habla del derecho al dividendo se habla, en realidad, de un derecho concreto que posee todo socio sobre su cuota del beneficio repartible decidido en un respectivo ejercicio, mediando el acuerdo correspondiente.

En segundo lugar, otro derecho económico común es el *derecho de suscripción preferente del accionista*.

Se encuentra regulado en el art. 25 LSA y en el art. 24 y ss. del Reglamento de S.A. Éstos disponen que las opciones para suscribir acciones de aumentos de capital de la sociedad o de cualesquiera otros valores convertibles en acciones o que confiera derechos futuros sobre estas acciones, deberán ser ofrecidas, a lo menos por una vez, preferentemente a los accionistas a prorrata de las acciones que posean inscritas a su nombre. El derecho de preferencia debe ejercerse o transferirse dentro del plazo de 30 días contados desde que se publique la opción (art. 25). El derecho es esencialmente renunciable y transferible. Si la opción preferente no se ejerce, entonces se puede ofrecer libremente a otras personas.

Con todo, se establece que el aumento de capital correspondiente a una fusión por absorción *no* da derecho de suscripción preferente a los accionistas de la sociedad absorbente.

En tercer lugar, como derecho económico se ha de mencionar el *derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad*, "una vez asegurado el pago o pagadas las deudas sociales" a quienes sean accionistas al quinto día hábil anterior a las fechas establecidas para su solución (art. 117 LSA).

Ello no es sino una suerte de participación en el reparto de las ganancias sociales, de modo que aparece estrechamente conectada con el derecho a participar en el reparto de las ganancias o dividendos. Pero en este caso podrá significar, si no existen utilidades, al derecho de reembolso de la aportación realizada, en la medida que exista un activo líquido repartible, todo ello, en la fase de liquidación de la sociedad, en principio, en dinero en efectivo, salvo acuerdo distinto adoptado por la unanimidad de las acciones emitidas (art. 116 LSA).

### **3.3 Derechos de minoría reconocidos por la ley y que exigen un determinado porcentaje del capital social**

#### *a) Planteamiento*

Frente a los derechos individuales y comunes a todo accionista, con independencia del número de acciones que posea, según el criterio de la posibilidad de su ejercicio, existen los derechos de minoría que son aquellos que se atribuyen a uno o más socios cuando reúnen un determinado porcentaje del capital social en la medida que concurra el supuesto de hecho previsto por la ley.

En el desarrollo de este apartado nos referiremos, en primer lugar, al derecho a solicitar la convocatoria de junta ordinaria o extraordinaria de socios; en segundo lugar, al derecho a retiro del accionista minoritario; en tercer lugar, a la prohibición de renovar parcialmente el directorio de la sociedad; y, por último, a la figura del director independiente.

#### *b) Derecho a pedir convocatoria de junta ordinaria o extraordinaria de socios*

Primeramente, como derecho de minoría se ha de mencionar el *derecho de solicitar la convocatoria de junta ordinaria o extraordinaria* de socios.

El art. 58 de la LSA dispone: "Las juntas serán convocadas por el directorio de la sociedad". Y su numeral 3º establece para el caso de las sociedades anónimas cerradas que si el directorio no

ha convocado a junta cuando corresponde, 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 sea el caso, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta.*

Se ha dicho, al respecto, que “el derecho a solicitar la convocatoria de los órganos deliberantes y a exigir que se traten en ella determinados asuntos, es un derecho que está íntimamente ligado con el derecho a voz y voto, porque de no otorgarse la facultad de convocar las juntas de accionistas, resultaría *ilusorio* el derecho de voto conferido a los accionistas, que se ejercita precisamente en ellas”<sup>16</sup>.

Pues bien, ejercido dicho derecho de minoría por los socios o accionistas, el directorio *debe* convocar a la junta dentro de los 30 días siguientes a contar de la fecha de la respectiva solicitud (art. 58 *in fine*).

En caso de que el directorio no cumpla con citar a la asamblea de la junta, incurrirá en responsabilidad legal de acuerdo con lo dispuesto en el numeral 7° del artículo 42; esto es, por practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicios del interés social que no es sino el interés de los socios.

El derecho que la ley confiere al 10% de las acciones emitidas para solicitar directamente la convocatoria y citación de una junta ordinaria o extraordinaria de socios, según sea el caso, mediante la publicación de *un aviso* en un diario de circulación nacional, en el cual expresarán la fecha y la hora en que se llevará a cabo y los asuntos a tratar en la junta (art. 58 LSA), es, claramente, un *derecho de minoría* desde que se atribuye a uno o más socios en el porcentaje indicado, y lo que importa es que ostentan un determinado porcentaje del capital social para ejercer el referido derecho.

Es una mejora a la regulación anteriormente vigente por cuanto si se le solicitaba al directorio la citación a junta por el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto y no se efectuaba sólo quedaba recurrir a la vía judicial. En cambio, ahora si el directorio no convocó a la junta cuando correspondía, los socios minoritarios están facultados para hacer *de manera directa* la citación a junta de acuerdo con la disposición legal citada. Así pues, en la actualidad, se protege de manera más efectiva el interés de los socios minoritarios en cuanto a poder convocar directamente la citación a Juntas si el directorio se niega a ello.

Conviene aclarar que si bien el artículo 58 LSA refiere que la convocatoria directa de los socios minoritarios que representen el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto pueden convocar directamente la citación a junta ordinaria o extraordinaria por medio de “un aviso” la interpretación armónica de la ley, en especial, lo dispuesto en el artículo 59 permite concluir que la citación si bien se efectuará por medio de un aviso, éste deberá publicarse *por tres veces* en días distintos en el periódico del domicilio social o en el Diario Oficial, según corresponda (véase el art. 104 RSA).

El lugar de la junta deberá indicarse en la citación. La Ley no establece el lugar de celebración de la junta. Con todo, podrá celebrarse en cualquier lugar dentro del domicilio establecido en los estatutos sociales. Si la sociedad tiene más de un domicilio sus estatutos deberán indicar en cuál de ellos deberá celebrarse la junta (art. 105 RSA)<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> SANDOVAL LÓPEZ, 2008, p. 128.

<sup>17</sup> MORAND, 2002, p. 122, ya señalaba que el lugar de la junta ante el silencio de la ley debía ser el que correspondía a la sede social o en otro lugar adecuado y situado en el domicilio social.

c) *Derecho a retiro*

Entre los derechos de minoría destaca de manera preeminente el *derecho a retiro* o *derecho de separación* del accionista disidente de la sociedad para sustraerse al acuerdo de la mayoría por considerarse perjudicial a sus propios intereses. Y como contrapartida de ello, la sociedad adquiere la obligación correlativa de comprar y pagar dichas acciones en la forma establecida en la ley. Se defiende aquí el interés extra social del accionista, pues lo que importa es la protección de sus propios intereses.

La Ley de Sociedades Anónimas define al *accionista disidente* como aquel que *se opuso* a un acuerdo determinado en la junta de accionistas o que, no habiendo concurrido a la junta, manifieste su disidencia por escrito a la sociedad, dentro del plazo de 30 días desde la celebración de la junta (arts. 69, inciso 2º y 70 LSA, en relación con los arts. 126, 127, 128 y 129 del reglamento de sociedades anónimas).

Todo ello encuentra fundamento en la forma en que, por regla general, se adoptan los acuerdos en la sociedad anónima, esto es, por *mayoría* (principio mayoritario) absoluta de las acciones presentes con derecho a voto (arts. 61 y 67 LSA), a diferencia de las sociedades de personas que requieren de la unanimidad. El derecho de minoría surge como un mecanismo de defensa de los accionistas minoritarios para evitar eventuales abusos de la mayoría.

En dicho contexto, se ha dicho que este derecho constituye una excepción al alcance del principio mayoritario y, por tanto, debe interpretarse de manera restrictiva. Se ha dicho que “es de orden público, irrenunciable, personal, indivisible y no transferible”<sup>18</sup>.

Sin duda, el derecho de retiro es un mecanismo de protección para los accionistas minoritarios y, en consecuencia, hay que leerlo con ese alcance<sup>19</sup>. En esta línea, las causales de retiro se refieren a casos en que se podría percibir un desvío del interés social hacia intereses que, si bien pueden favorecer a la misma, claramente tienen una inclinación a favor del o de los accionistas mayoritarios<sup>20</sup>.

Se trata, en efecto, de un *derecho de minoría*, dado que el supuesto de hecho previsto en la ley consiste en la oposición al acuerdo adoptado por la mayoría, tal como se define en el inciso segundo del artículo 69 LSA por parte de accionistas que ostentan un determinado porcentaje del capital social y le permite el derecho de separación o retiro de la sociedad y sustraerse al acuerdo de la mayoría.

Pues bien, como destaca SANDOVAL LÓPEZ<sup>21</sup>, “es la primera vez que se regula en nuestro medio la prerrogativa del accionista de retirarse de la sociedad, de no permanecer prisionero de su título, en caso de no estar de acuerdo con la forma en que llevan a cabo los objetivos sociales”.

---

<sup>18</sup> HERRERA BARRIGA, 2003, pp.16-20.

<sup>19</sup> PUGA, 2011, p. 290.

<sup>20</sup> PUGA, 2011, p. 290.

<sup>21</sup> SANDOVAL LÓPEZ, 2008, p. 134.

La protección de las minorías presupone la existencia de la junta o asamblea de accionistas, y dentro de ella, el régimen de mayoría o de sumisión de los socios al voto de la mayoría, como se dijo con precedencia, en el ámbito de competencia de la Junta.

¿Quiénes están legitimados para ello?

Todos los accionistas disidentes, incluso aquellos titulares de acciones sin derecho a voto o con voto limitado sobre la materia que lo motiva y aquellos accionistas que mantienen acciones por cuenta de terceros, pero a nombre propio.

En el caso de los custodios que no hubieren recibido instrucciones de sus mandantes para asistir a la junta, se considerarán disidentes respecto de tales acciones para efectos de ejercer el derecho a retiro (arts. 128 y 129 del reglamento de sociedades anónimas).

Se ha dicho que *no es accionista disidente* el que se abstuvo en la votación, votó en blanco o anuló su voto<sup>22</sup>. Ello es manifiesto dado que se requiere expresar o manifestar la voluntad de oposición al acuerdo mayoritario. Es razonable que no sean objeto de protección los que estando presentes no votan, o votan nulo o en blanco si con ello muestran indiferencia por los asuntos sociales lo que revelaría que no ostentan un interés digno de protección.

El derecho a retiro supone, en definitiva, como contrapartida, el pago o reembolso de sus acciones, según valor libro en las compañías cerradas, y al precio de mercado en las sociedades abiertas, determinados en la forma que fije el Reglamento (art. 69).

-Precio del retiro. Valor libro.

El *valor libro* se desarrolla en el artículo 130 del reglamento de Sociedades Anónimas, a cuyo tenor: “El valor de libros de la acción que se deberá pagar en las sociedades anónimas cerradas a los accionistas que ejercieren su derecho a retiro, se determinará dividiendo el patrimonio por el número total de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad. Si la sociedad tuviere series de acciones de valor diferente, el valor de libros por acción deberá ajustarse de acuerdo con el porcentaje que el valor de dichas series represente en el total del patrimonio. Para los efectos de lo dispuesto en este artículo, se estará a las cifras del último balance que se haya presentado a la Superintendencia, o del último balance que se disponga en caso de que la sociedad no deba presentar su balance ante aquélla, y al número de acciones suscritas y pagadas a la fecha de dicho balance. Las cifras antes indicadas deberán ser reajustadas a la fecha del hecho o del acuerdo de junta que motivó el retiro. El 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 utilizado y la fecha de la junta que motivó el retiro [...]”.

Y el artículo 131 del mismo texto, indica: “Cuando se hubieren pagado dividendos o repartos de capital con posterioridad al balance a que se refiere el artículo anterior y antes de la junta que da origen al retiro, éstos deberán ser deducidos del valor del patrimonio utilizado para el cálculo del derecho al retiro, debidamente reajustados hasta la fecha de dicha junta, conforme a la variación de la unidad de fomento. La deducción sólo procederá cuando el dividendo o el reparto de capital sea pagado afectando el patrimonio determinado por dicho balance”.

---

<sup>22</sup> HERRERA BARRIGA, 2003, pp. 24-25.

En cualquier caso, debemos destacar que el *valor libro* que se ha de reembolsar en las sociedades cerradas al accionista minoritario no corresponde al valor real o patrimonial efectivo de la participación del socio que se retira lo cual debilita sus derechos, especialmente, si la sociedad arrojó beneficios, pues el valor real de la acción será muy superior al nominal, lo que resultaría injusto<sup>23</sup>.

#### -Precio del retiro. Valor de mercado

En cambio, en las sociedades anónimas abiertas, conforme al artículo 69, y desarrollado en el artículo 132 del reglamento de dicha Ley, el valor a reembolsar al accionista por ejercer su derecho a retiro es el *valor de mercado*, como dimensión financiera de la acción. Con ello se protege adecuadamente el derecho a retiro, a diferencia de lo establecido por la ley en las sociedades anónimas cerradas en que el valor nominal de la acción viene dado en función de la cifra del capital social, toda vez que las acciones representan partes alícuotas del capital social<sup>24</sup>.

Como corolario del pago del precio de las acciones al accionista que hizo uso del derecho a retiro, se dejará constancia de este hecho en el Registro de Accionistas y se inscribirán las acciones a nombre de la sociedad (art. 133 RSA).

La ley no establece la manera de hacer efectivo el derecho a retiro. Del artículo 17 del reglamento de sociedades anónimas se infiere que debe estarse a lo que los estatutos dispongan, siempre que den razonable seguridad de su fidelidad, o por carta certificada o presentación escrita entregada en el lugar en que funcione la gerencia.

Se indica asimismo que se considerará como fecha de ejercicio del derecho la fecha de recepción por parte de la sociedad de la comunicación, y si la comunicación se hubiere enviado por carta certificada, se considerará como fecha de recepción el tercer día hábil siguiente al de su entrega en la oficina de correos.

#### -Causales del derecho a retiro

Pues bien, independientemente de las consideraciones críticas precedentes, es dable destacar que la referida novedad de la ley vigente consiste en que se regulan los acuerdos que dan origen al derecho a retiro de la sociedad, al tenor del art. 69, y las causales son las siguientes:

1. La transformación de la sociedad;
2. La fusión de la sociedad;
3. La enajenación del 50% o más del activo social, en los términos indicados por el numeral 9º del artículo 67;
4. El otorgamiento de las cauciones a que se refiere el numeral 11 del artículo 67;

---

<sup>23</sup> HERRERA BARRIGA, 2002, pp.32-33, critica la fórmula legal con un ejemplo y señala que si uno de los activos de la sociedad es un terreno que tiene gran posibilidad de plusvalía a futuro, pero la contabilidad de la sociedad no valorará dicha circunstancia. Ello indica se ve agravado cuando justamente uno de los principios generalmente aceptados de la contabilidad es la prudencia y la no contabilidad de los intangibles.

<sup>24</sup> En la doctrina española, FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, 2001, p. 464, señala que “distinto del valor nominal es el valor real de la acción. El valor real, también denominado ‘valor teórico o contable’, pretende reflejar un valor patrimonial efectivo. A diferencia del nominal, que constituye una medida aritmética en la cual se expresa la cuota de interés político que posee el socio en la sociedad, el valor real nos ofrece el importe en que se traduce la cuota de interés económico que posee el socio en su sociedad. El valor de mercado como su nombre lo indica, recoge el precio que el mercado está dispuesto a pagar por la acción. El valor nominal representa un parámetro básicamente político”.

5. La creación de preferencias para una serie de acciones o el aumento, prórroga o reducción de las ya existentes; pero en este caso, tendrán derecho a retiro únicamente los accionistas disidentes de las series afectadas;
6. El saneamiento de la nulidad causada por vicios formales de que adolezca la constitución de la sociedad o alguna modificación de sus estatutos que diere este derecho.
7. Los demás casos que establezcan la ley o sus estatutos, en su caso.

Como puede apreciarse, la determinación de los supuestos de hecho que confieren al accionista minoritario el derecho de retiro o de separación de la sociedad destacan los que comportan cambios sustanciales en la ordenación de la estructura societaria, como lo es el *acuerdo de transformación* de la sociedad en una forma social diversa, acordada por la mayoría de la junta o asamblea extraordinaria de accionistas (art. 67 N° 1, LSA).

La *transformación* entraña una modificación esencial de la estructura societaria y supone un cambio en la organización originariamente aceptada por los socios (véanse los arts. 151-154 RSA).

Así, el acuerdo de transformación como acuerdo de modificación de los estatutos por el cual la sociedad anónima cambia de tipo social sólo obligará a los socios que hayan votado a su favor, y los accionistas disidentes podrán retirarse o separarse de la sociedad, para no verse expuesto a las consecuencias del acuerdo no consentido. Es, por consiguiente, un derecho establecido en interés de los socios.

Lo mismo vale, *mutatis mutandis*, respecto del caso en que la junta extraordinaria de accionistas (art. 67 N° 1 LSA), haya adoptado un *acuerdo de fusión* con otra sociedad; esto es, “la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y acciones de los entes fusionados” (art.99 LSA); ya sea por *creación* de una nueva sociedad o por *incorporación* o *absorción* de otra u otras que se extinguen.

Evidentemente, el acuerdo obligará sólo a los accionistas que hayan votado a favor del acuerdo; los disidentes a la junta gozan del derecho a retirarse de la sociedad del mismo modo que en el caso de transformación de la sociedad.

La sociedad anónima, como contrapartida del ejercicio del derecho a retiro del accionista disidente, el cual perderá la condición de socio, queda obligada a comprarle y reembolsarle el valor de sus acciones. El derecho a retiro en la normativa anteriormente vigente no había sido regulado apropiadamente<sup>25</sup>.

De acuerdo con el numeral séptimo del artículo 69 de la LSA, se da cabida al principio de autonomía de la voluntad, al disponer el derecho a establecer y configurar en los estatutos sociales causales del derecho a retiro o separación del socio minoritario.

MORAND<sup>26</sup> critica dicha posibilidad autorizada por la ley por cuanto considera que ello no es propio de una institución excepcional y protectora de minorías, además de poder convertirse en una fuente de abusos.

Sin embargo, en nuestro concepto, no se debe exagerar y se ha de tener presente que la configuración de causales de retiro en los estatutos sociales debe tener en cuenta un necesario equilibrio de los intereses en presencia, esto es, el de la sociedad, los demás socios y terceros

---

<sup>25</sup> En el sentido del texto, SANDOVAL LÓPEZ, 2008, p. 134.

<sup>26</sup> MORAND, 2002, p.133.

acreedores y, desde luego, por motivos que sean razonables, atento el carácter restrictivo del derecho a retiro<sup>27</sup>.

#### -Derecho a retiro en las S.A. abiertas

Es destacable que la LSA contemple en su art. 71 bis el *derecho a retiro a favor de los accionistas minoritarios cuando un controlador adquiriera más del 95% de las acciones de una S.A. abierta*<sup>28</sup>.

Se entiende justificado plenamente el derecho a retiro en la hipótesis de hecho establecida por el legislador, esto es, cuando el controlador adquiriera más del 95 % de las acciones dado que los accionistas minoritarios quedarán en una situación sumamente desmedrada, ya que ni siquiera, a modo de ejemplo, podrían utilizar la acción indemnizatoria a favor de la sociedad establecida en el artículo 133 bis que exige que los minoritarios ostenten un 5% del capital social en caso de infracción de ley, del reglamento o de los estatutos sociales.

Por otra parte, el controlador podrá elegir a la mayoría de los directores y adoptar resoluciones que requieran mayoría absoluta (sobre el 50% de los votos) o las que requieran *quorum* calificado (sobre los dos tercios de los votos). En dicho umbral la decisión del controlador no podrá ser desafiada por el derecho a voto en el directorio o en las juntas de accionistas. Así, ante el poder absoluto adquirido por el controlador, el legislador protege y legitima al accionista minoritario con el derecho a retiro o separación de la sociedad.

En otro orden de ideas, es necesario poner de manifiesto que, si bien la ley establece que el derecho de minoría debe ser ejercido en el plazo de 30 días contados desde la fecha en que el accionista controlador alcance la participación indicada, lo que se comunicará dentro de los dos días hábiles siguientes a través de un aviso destacado en un diario de circulación nacional y en sitio en internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios.

#### -Venta forzada o “squeese out”

El inciso segundo del artículo 71 bis LSA establece que los estatutos podrán facultar al controlador para exigir que todos los accionistas que no opten por ejercer el derecho a retiro le vendan aquellas acciones adquiridas bajo la vigencia de esa facultad estatutaria, siempre que se haya alcanzado el porcentaje indicado en el inciso anterior a consecuencia de una oferta pública de adquisición de acciones, efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad anónima abierta. Se obliga al accionista minoritario a vender sus acciones.

---

<sup>27</sup> En el sentido del texto, véase VÁSQUEZ PALMA (2016), p. 503.

<sup>28</sup> La Superintendencia de Valores y Seguros en Oford N° 34292, de 26 de diciembre de 2017, estimó acertadamente que en el caso de que un controlador de una sociedad anónima supere el 95% de las acciones de la misma como consecuencia de alcanzar ese porcentaje de participación *mediante una disminución de capital de pleno derecho* conforme a lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 27 de la Ley N° 18.046, en tal caso, *no corresponde aplicar el derecho a retiro*, por cuanto no se ha verificado el supuesto contemplado en el referido artículo 71 bis de la Ley N° 18.046, dado que la participación accionaria del controlador sobre un 95% no se verifica a consecuencia de una adquisición de acciones de la sociedad por dicho controlador, sino por una circunstancia distinta, en este caso, una disminución de capital de pleno derecho.

En efecto, se trata del *derecho a la venta forzada* o “squeeze out”, esto es, la facultad de comprar de manera forzosa los títulos de los accionistas minoritarios si el controlador llega a manejar el 95% o más de los títulos.

En todo caso, es necesario para que el controlador pueda ejercer este derecho que las acciones hayan sido adquiridas bajo los estatutos que establezcan esta facultad especial, es decir, que obligan al accionista minoritario a vender sus acciones.

En otras palabras, “es necesario que el accionista minoritario haya adquirido las acciones de la sociedad cuando los estatutos sociales ya establezcan esta facultad especial”<sup>29</sup>.

Este derecho de obligar a la venta de las acciones es una excepción del artículo 100 de la misma ley, conforme al cual ningún accionista podrá perder su calidad de tal con motivo de un canje de acciones, fusión, incorporación, transformación o división de una sociedad anónima, a menos que consienta en ello, lo que se ha entendido como un “consentimiento actual”<sup>30</sup>.

La modificación estatutaria que incluya el derecho a compra del controlador establecido en el inciso segundo del artículo 71 bis debe ser acordado con el *quórum* establecido en el artículo 67 N° 15; esto es, mediante acuerdo en junta extraordinaria de accionistas con el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto.

Se ha de tener en cuenta, de acuerdo con lo establecido en el artículo 22 LSA, que la adquisición de acciones de una sociedad implica la aceptación de los estatutos sociales, de los acuerdos adoptados en juntas de accionistas, y la de pagar las cuotas insolutas en el caso que las acciones adquiridas no estén pagadas en su totalidad.

Pues bien, conforme al inciso tercero del artículo 71 bis citado, el controlador<sup>31</sup> deberá notificar que ejercerá su derecho de compra dentro de los quince días siguientes al vencimiento del plazo previsto para el ejercicio del derecho a retiro indicado en el inciso primero, mediante carta certificada enviada al domicilio registrado en la sociedad por los accionistas respectivos, así como a través de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional y en el sitio de Internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios.

La compraventa se entenderá perfeccionada quince días después de notificado el ejercicio del derecho de compra sin necesidad que las partes firmen el respectivo traspaso, debiendo proceder la sociedad a registrar las acciones a nombre del controlador y poner inmediatamente a disposición de los accionistas el producto de la venta, de la misma forma prevista para el reparto de dividendos sociales.

Se deja entregada a la Superintendencia, mediante norma de carácter general, los procedimientos y regulaciones que faciliten el legítimo ejercicio de estos derechos (art. 71 bis, *in fine*).

---

<sup>29</sup> DÍAZ VILLALOBOS, 2002, p. 1017.

<sup>30</sup> DÍAZ VILLALOBOS, 2002, p. 1017.

<sup>31</sup> El artículo 97 de la Ley del Mercado de Valores define *el controlador* en los siguientes términos: “Es controlador 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 participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

- a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de una sociedad anónima (...).
- b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador”

Por último, hay que tener presente que el ejercicio de este derecho implica una reducción de capital de la empresa, y si bien parece ínfimo, podría resultar, en el peor de los casos, en una amenaza a la solvencia de la sociedad.

Es por esta misma razón que las causales de retiro están expresamente tipificadas en la ley, con la finalidad de evitar un uso exacerbado de este derecho, sino de modo restrictivo, pues “puede afectar al principio de irrevocabilidad de las aportaciones hechas a la sociedad como garantía patrimonial de esta en sus relaciones con terceros”<sup>32</sup>. El derecho a retiro como una causal de disolución parcial del vínculo social afecta únicamente al o los socios que toman esta decisión”<sup>33</sup>.

Resultaría deseable en favor de la protección de los intereses de los accionistas minoritarios ampliar el ámbito de aplicación del derecho al retiro a otros supuestos, como lo hace la legislación española, por ejemplo, al caso de la *falta de distribución de dividendos mínimos obligatorios* establecidos legalmente, supuesto de hecho que nuestra ley no contempla, como un mecanismo de protección frente a los accionistas mayoritarios.

- ¿Es renunciable el derecho a retiro?

En nuestro concepto, dicho derecho al retiro es irrenunciable dado que las causas legales de separación son imperativas, al menos, no podrá renunciarse anticipadamente. Si sería posible *a posteriori* si el socio no decide utilizar su derecho a retiro<sup>34</sup>. Por lo demás, el artículo 129, *in fine*, del Reglamento de la ley de sociedades anónimas permite al accionista disidente “renunciar a hacer efectivo su derecho hasta antes que la sociedad efectúe el pago”.

-Suspensión del ejercicio del derecho a retiro

En caso de que la sociedad sea objeto de un procedimiento concursal de liquidación, conforme al artículo 69 LSA “se suspenderá el ejercicio del derecho a retiro hasta que no sean pagadas las acreencias que existan en el momento de generarse ese derecho. Igual norma se aplicará en caso de quedar sujeta la sociedad a un acuerdo de reorganización aprobado conforme a la ley de reorganización y liquidación de activos de empresas y personas y mientras esté vigente, salvo que dicho acuerdo autorice el retiro o cuando termine por la dictación de la resolución de liquidación”.

El problema de la suspensión del derecho a retiro ocurrirá si ésta no es posible de llevar a cabo en la hipótesis de que ya se había pagado al socio minoritario, por concepto de retiros, dentro del año anterior o de los dos años anteriores al inicio del procedimiento concursal de liquidación o de reorganización, pues ello podría quedar afecto a las *acciones concursales revocatorias* por parte de los acreedores y del veedor o liquidador, en su caso, como lo establecen los artículos 287 y 288 de la Ley N° 20.720 (que sustituye el régimen concursal vigente por una ley de reorganización y liquidación de empresas y personas y perfecciona el rol de la Superintendencia del ramo).

Como señala HERRERA BARRIGA respecto de la normativa anteriormente vigente, y aplicable a la actual, y en aras de la protección de los intereses de los acreedores, habría sido deseable establecer “el reintegro de los pagos realizados por concepto de retiros pagados antes de la quiebra”<sup>35</sup>.

-Indivisibilidad del ejercicio del derecho a retiro

---

<sup>32</sup> VÁSQUEZ PALMA, 2016, p. 503.

<sup>33</sup> Así lo señala VÁSQUEZ PALMA, 2016, p. 501.

<sup>34</sup> VÁSQUEZ PALMA, 2016, p. 503.

<sup>35</sup> HERRERA BARRIGA, 2003, pp.42-45.

El accionista debe ejercer su derecho a retiro *por el total de las acciones* que el accionista tenía inscritas a su nombre en la fecha en que se determina el derecho el derecho a participar en la junta en que se toma el acuerdo que motiva el retiro y que mantenga a la fecha en que comunique a la sociedad su intención de retirarse (art. 129 RSA).

-Otro caso en que la ley establece el derecho a retiro

Nos referimos al supuesto de hecho establecido en los incisos primeros a tercero del artículo 199 bis de la Ley del Mercado de Valores, en los siguientes términos:

“Si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad anónima abierta, deberá realizar una oferta pública de adquisición por las acciones restantes, dentro del plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella adquisición.

Dicha oferta deberá hacerse a un precio no inferior al que correspondería en caso de existir derecho a retiro.

De no efectuarse la oferta en el plazo señalado y sin perjuicio de las sanciones aplicables al incumplimiento, nacerá para el resto de los accionistas el derecho a retiro en los términos del artículo 69 de la ley N° 18.046. En este caso, se tomará como fecha de referencia para calcular el valor a pagar, el día siguiente al vencimiento del plazo indicado en el inciso primero”.

d) *Prohibición de renovación parcial del directorio*

En *tercer lugar*, como derecho del accionista minoritario, *ex lege*, se ha de mencionar la *prohibición de renovar parcialmente los miembros del Directorio*, establecida en el art. 31, inciso 2°.

Se ha sostenido que la finalidad de esta norma es proteger a los accionistas minoritarios, pues el régimen anterior a la vigencia de la LSA permitía las revocaciones y renovaciones parciales del Directorio<sup>36</sup>.

La administración y representación judicial y extrajudicial de la sociedad anónima corresponde al directorio y no al accionista mayoritario, entendiéndose por tal al controlador. En otras palabras, el directorio representa y administra y es responsable del interés de la sociedad; no representa a los accionistas.

Por último, el caso de los inspectores de cuentas y auditores externos. Ambos fueron creados para fiscalizar la administración de la sociedad, y deben para ello, de acuerdo con el art. 51 y en relación a la S.A. cerrada, examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros, debiendo informar por escrito a la próxima junta ordinaria sobre el cumplimiento de su mandato. Además, los inspectores de cuentas podrán vigilar las operaciones sociales y fiscalizar las actuaciones de los administradores y el fiel cumplimiento de sus deberes legales, reglamentarios y estatutarios.

El problema es que el mismo artículo establece que la existencia de estos órganos *no es obligatoria*, pudiendo los estatutos eximir a la sociedad de su existencia y de la consecuente

---

<sup>36</sup> PUGA, 2011, p. 377.

fiscalización, relevando a los estatutos la tarea de decidir el carácter de permanente o transitoria según lo prescribe el art. 51 y el inciso 2° del art. 52 LSA<sup>37</sup>.

Para el caso de una S.A. abierta, el art. 52 dispone que la junta ordinaria deberá designar anualmente una empresa de auditoría externa regida por la Ley N° 18.045 con el objeto de examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros de la sociedad. Además, el mismo artículo citado establece que los estatutos podrán establecer, en forma permanente o transitoria, la existencia de inspectores de cuentas, para los fines y con las facultades indicadas en el artículo 51.

e) *Derecho a nombrar un director independiente*

Por último, en relación con los mecanismos de protección del accionista minoritario introducidos por la Ley N° 20.382, encontramos la figura del *director Independiente*.

El Mensaje del Ejecutivo N°563-355, pág. 7 del Proyecto de Ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, identifica al *Director Independiente* como el mecanismo idóneo para la defensa de los accionistas minoritarios.

A raíz de esta Ley, se sustituyó el artículo 50 bis LSA, agregando al supuesto ya existente (obligación para las S.A. abiertas de designar al menos un director independiente cuando dicha sociedad tenga un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 UF), la exigencia de que, a lo menos, un 12,5% de las acciones de la sociedad emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de las acciones.

Antes de la entrada en vigor de la Ley N° 20.382, el director independiente era quien, al sustraer los votos del controlador, igualmente hubiera resultado elegido. Hoy, se considera *director independiente*, según el art. 50 bis de la Ley N° 18.046, sustituido con la entrada en vigencia de la primera, a quien no se encontrare dentro de los últimos dieciocho meses en las siguientes circunstancias: mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas; mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anteriores; hubiesen sido directores gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el primer caso, hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, el 10% o más del capital.

Por lo tanto, se puede entender que la idea de la existencia de un director independiente es que se trate de un profesional ajeno a la sociedad y que no tenga relación con ningún grupo de accionistas para que, de esa manera, y al no tener vínculos con ellos, puedan actuar objetivamente frente a decisiones en que se contrapongan visiones e intereses al interior de la sociedad. En este sentido, la incorporación de estos debiera evitar la acumulación de poder en determinados

---

<sup>37</sup> PUELMA, 2003, p. 648.

agentes, que, al no ser debidamente monitoreados, podrían tener más facilidades para actuar en su beneficio propio.

La ley citada incorpora la figura del director independiente como mecanismo aparentemente idóneo para la defensa de los minoritarios. Así, se ha dicho que este director, actuando a través de un Comité de directores, se configura como una herramienta más eficaz en la protección de estos intereses y mejora el flujo de la información al mercado, sin privar de sus legítimos derechos a los accionistas que ostentan el control; es decir, los mayoritarios<sup>38</sup>.

Sin embargo, se advierte que el sistema de deberes y responsabilidades de los administradores no es claro ni sistemático en la Ley de Sociedades Anónima, lo que resulta negativo si se considera que aquellos debieran estar claramente establecidos en la Ley, para transparentar su actividad y la protección del interés social, y, por consiguiente, el interés de los accionistas minoritarios.

Es cuestionable también qué nivel efectivo de protección puede brindar a los accionistas minoritarios un director independiente de una S.A. en la que parte importante de las decisiones que deben ser acordadas por el Directorio, se resuelven por la totalidad o mayoría de los directores electos con los votos de la mayoría accionaria<sup>39</sup>.

Ahora bien, la existencia de los Directores Independientes motiva a que se deba integrar un Comité de Directores por al menos tres miembros. Con la entrada en vigor de la ley en cuestión, se exige que la mayoría de los miembros del Comité deba ser independiente y, además, se establece en el artículo 50 bis, una nueva exigencia para que las sociedades deban designar un Comité de Directores. Así, además del requisito de una capitalización bursátil de 1.500.000 UF, se agrega que al menos el 12,5% de las acciones emitidas con derecho a voto pertenezcan a accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

Por otra parte, no se divisa en qué se diferencia un director independiente del que no lo es en dicho comité, en su vinculación con los accionistas minoritarios, desde que, según la normativa, las funciones son las mismas.

De ello se sigue como conclusión que el establecimiento del director independiente no resulta una figura adecuada para proteger a los accionistas minoritarios.

Ambos directores, independientes y no independientes, ostentan los mismos derechos y las mismas obligaciones. No se puede exigir un tratamiento especial al director, ni éste puede controlar la labor de los otros directores, si, en el hecho, éstos estuvieren privilegiando a los accionistas mayoritarios. Y no importando si son o no directores independientes serán igualmente ilegales las actuaciones realizadas al margen del interés social por unos u otros.

Y, lo que es más importante, los socios minoritarios carecen de acción dirigida en contra del director independiente a fin de que proceda a proteger su interés minoritario de manera especial frente a un abuso del controlador.

Por otra parte, como es sabido, el accionar de ambos tipos de directores tiene un mismo régimen jurídico de conducta. Por consiguiente, se puede concluir que no se ha logrado en plenitud el objetivo de política jurídica de proteger adecuadamente los intereses de los accionistas minoritarios con la introducción de la figura del director independiente, como se anticipó con ocasión de la promulgación de la Ley N° 20.382.

---

<sup>38</sup> VÁZQUEZ PALMA, 2012, pp. 173-205.

<sup>39</sup> SALGADO, 2012.

### 3.4. El derecho de información: derecho individual y derecho minoritario

#### 3.4.1 Consideraciones previas

En el plano de las relaciones internas entre la sociedad y los socios se desenvuelve y desarrolla el *derecho de información* el cual es inherente a la condición de accionista. Este derecho permite a los accionistas averiguar la marcha de los negocios de la empresa, permitiéndoles ejercer sus derechos de voz y voto de manera informada y consciente. De esta manera, los accionistas estarán al tanto de las consecuencias que los acuerdos celebrados acarrearán a la sociedad. Es uno de los *derechos* políticos del accionista y se vincula, con carácter general, a su participación en la asamblea o junta general de socios. Desde otra perspectiva, conlleva el *deber* por parte de la sociedad de hacerlo efectivo, esto es, de proporcionar la información requerida por el socio.

El derecho de información se encuentra contemplado en los artículos 7, 54, 76 y 135 de la LSA. En resumidas cuentas, lo que estos artículos disponen es que los estatutos de la sociedad, la lista actualizada de los accionistas que la componen, la memoria, el balance, el inventario, las actas, los libros, los informes de los auditores externos, la información sobre el estado financiero (para el caso de S.A. abiertas) y un registro público indicativo de sus presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores, deben estar a disposición de los accionistas.

En otras palabras, en virtud de la Ley N° 20.382, que modificó la Ley N° 18.046 de sociedades anónimas se *incrementó el derecho a la información* del socio al obligar a la sociedad a mantener en la sede principal y en sus agencias o sucursales, así como en su sitio de internet, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, que dispongan de tales medios, los ejemplares autorizados de sus estatutos y sus modificaciones firmados por el gerente, con indicación de la fecha y notaría en que se otorgó y mantener una lista actualizada de los accionistas (art. 7° LSA).

Sin embargo, se les fija a los accionistas un plazo perentorio de quince días anteriores a la fecha de celebración de la junta de accionistas para examinar dichos documentos (art. 54)<sup>40</sup>.

El artículo 46 LSA contiene un deber de información –suficiente- que debe cumplir el *directorio* de la sociedad frente a los accionistas y al público.

En el caso de las sociedades anónimas abiertas la sociedad, de acuerdo con los arts. 9° y 10 de la LMV, debe informar, además, a los accionistas y al público de forma veraz, suficiente y oportuna, de los *hechos esenciales*; esto es, aquella información que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.

#### 3.4.2 Limitación al derecho de información: el carácter de reservado

El derecho de información como un derecho inherente a la condición de accionista reconoce una *limitación* que obsta a su ejercicio fundada en el interés social.

---

<sup>40</sup> Este derecho ha sido objeto de pronunciamientos judiciales. Así, por ejemplo, la sentencia de la Corte de Apelaciones de Temuco rol n° 12.895- 2013, 24 de enero de 2014, rechazó un recurso de protección interpuesto por socios minoritarios que pidieron *se dejara sin efecto la citación a junta extraordinaria de accionistas porque se les habría privado del derecho a la información al no permitírseles examinar los documentos a que se refiere el artículo 54 de la Ley 18.046 durante el lapso exigido por la ley*.

La Corte consideró que no había vulneración de derechos constitucionales, y agregó: “más aún si con la interposición del libelo se logró suspender la junta de accionistas al concederse la orden de no innovar”. Con todo, ello no resulta un buen argumento atendido a que la orden de no innovar es un decreto o suceso *ex post*, posterior a los hechos -pretéritos- reclamados de privación del derecho a la información. Lo relevante era fundamentar, con claridad y precisión, por qué razones no se había vulnerado, en el presente caso, el derecho a la información.

En efecto, el artículo 54 de la LSA señala que con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio podrá darse *el carácter de reservado* a ciertos y determinados documentos que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse pudieran perjudicar el interés social. Y asimismo dispone que los directores que dolosa o culpablemente concurren con su voto favorable a la declaración de reserva responderán solidariamente de los perjuicios que ocasionaren. Tal sanción no estaba contemplada en la legislación anterior sobre la materia.

### 3.4.3. Titularidad y ejercicio del derecho de información por los accionistas minoritarios

Si bien el derecho de información es inmanente a todo socio, esto es, con independencia de su participación social, el artículo 136 RSA desarrolla el artículo 54 LSA en cuanto establece que *el o los accionistas que representen el 10% o más de las acciones emitidas con derecho a voto*, podrán:

i.- Formular comentarios y proposiciones relativas a la marcha de los negocios sociales en el ejercicio correspondiente, no pudiendo un mismo accionista formular individualmente o en conjunto más de una presentación. Estas observaciones deberán presentarse por escrito a la sociedad en forma sucinta, responsable y respetuosa, y expresándose la voluntad ellas se incluyan como anexo en la memoria respectiva. El directorio estará obligado a incluir en un anexo a la memoria del ejercicio la síntesis fiel de los comentarios y proposiciones pertinentes que hubieran elaborado los interesados, siempre que se presentaren durante el ejercicio o dentro de los 30 días siguientes al término de éste.

ii.- Hacer los comentarios y proposiciones sobre las materias que el directorio someta a conocimiento o votación de los accionistas. El directorio deberá incluir una síntesis fiel de esos comentarios y proposiciones en toda información que envíe a los accionistas, siempre y cuando la posición de los accionistas sea recibida en las oficinas de la sociedad con a lo menos 10 días de anticipación a la fecha del derecho de la información por parte de la sociedad.

Los accionistas deberán presentar a la sociedad sus comentarios y proposiciones de acuerdo con lo indicado en las letras anteriores en la forma indicada en el artículo 17 del presente reglamento, expresando su voluntad que ellas se incluyan en el anexo en la memoria respectiva o en las informaciones enviadas a los accionistas, según corresponda.

Las observaciones a que se refiere este artículo podrán formularse separadamente por cada accionista que posea el 10% o más de las acciones emitidas con derecho a voto o por accionistas que en conjunto alcancen dicho porcentaje, los que deberán actuar de consuno.

### 3.4.4. Derecho de información en la sociedad filial

El párrafo primero del artículo 135 RSA establece que toda sociedad filial de una sociedad anónima deberá mantener en su oficina principal, así como en el sitio de internet de la sociedad matriz que sea anónima abierta, en que disponga de tales medios, a disposición de los accionistas de la matriz, *durante los 15 días anteriores a la fecha de las juntas ordinarias o extraordinarias de ésta*, todos sus libros, actas, memorias, balances, inventarios y los informes de los auditores externos o inspectores de cuentas, o empresa de auditoría externa regida por el Título XXVIII de la Ley N° 18.045, en su caso. Tales accionistas sólo podrán examinar dichos documentos en el término señalado, de manera que no se entorpezca la marcha de los negocios sociales de la sociedad filial.

Con todo, el párrafo segundo de la disposición citada permite dar *el carácter de reservado* a ciertos documentos que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse pudieran perjudicar el interés social de la filial. Para ello se requiere la aprobación de las tres cuartas partes

de los directores en ejercicio de la filial. Tratándose de sociedades no administradas por un directorio u otro órgano colegiado, la decisión de reserva debe ser adoptada por la unanimidad de los administradores si fueren más de uno. Por último, se indica que los directores o administradores que dolosa o culpablemente concurren con su voto favorable a la declaración de reserva responderán solidariamente de los perjuicios que ocasionaren.

Como se ha dicho, el derecho general de información permite a su titular conocer la marcha de la empresa, así como el control de la gestión social y si bien se ejercerá habitualmente con ocasión de la celebración de las juntas o asambleas de accionistas, ello no significa, en nuestro concepto, que sólo se contrae o está en única conexión con ellas, como lo ha resuelto la jurisprudencia<sup>41</sup>.

En este sentido puede hablarse de supuestos de información relativos a la celebración de las juntas de accionistas y supuestos de información permanente.

Por último, a nuestro parecer, el derecho de información es un derecho político, individual y personal. Es un derecho político desde que permitirá ejercer el derecho a voto con pleno conocimiento de los asuntos respecto de los cuales deba pronunciarse. Por ello el derecho de información se considera instrumental; en concreto, del derecho a voto. Es un derecho individual dado que su ejercicio se realiza en interés y beneficio del socio y no de la sociedad, si bien ello debe ser en aras de la consecución del conocimiento adecuado de los fines sociales. Pensamos que el derecho de información se concretará no sólo con el acceso o lectura de los documentos, sino que debería permitir obtener las respectivas copias o fotocopias de estos, sin costo; inclusive, podría solicitarse su envío. Es un derecho que no se puede condicionar<sup>42</sup>.

Y, con lo dispuesto en el artículo 136 del RSA, el derecho de información constituye un *derecho de minoría* de el o los accionistas que representen el 10% o más de las acciones emitidas con derecho a voto.

### 3.5. Derecho a demandar perjuicios

Cabe destacar la *acción de indemnización de perjuicios, pero a favor de la sociedad, otorgada a los socios minoritarios* que representen un 5% del capital social, en el inciso primero del artículo 133 bis de la LSA, a cuyo tenor:

“Toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a esta ley, su reglamento, los estatutos sociales, las normas dictadas por el directorio en

---

<sup>41</sup> En efecto, se ha resuelto si el derecho de información persigue que el accionista tome conocimiento de la marcha de los negocios sociales, debe la ley permitirle su ejercicio *durante toda la vida de la sociedad*. No tiene sentido prohibir el acceso a la información precisamente en la época que precede a la reunión de la Accionistas, es más es en este momento en que deberá tener acceso físico a la memoria anual, balance, inventario, actas, libros de contabilidad, informes de los auditores externos y, en su caso, de los inspectores de cuentas y de todos los antecedentes que le permitan tomar conocimiento de la gestión social. Es aquella información obtenida como ejercicio de este derecho la que permitirá tener *mejores elementos de juicio en la toma de decisiones, participación en las juntas o efectivamente ejercer otros derechos que la ley confiere al accionista, siempre bajo la buena fe y el control corporativo*. Que es éste y no otro el sentido del derecho de información regulado en la norma del artículo 54 de la Ley 18.046, salvo que la ley disponga la reserva. Así se argumentó en sentencia dictada por la Cuarta Sala de la Corte de Apelaciones de Santiago rol n° 5708-2015, de 5 de noviembre de 2015.

<sup>42</sup> Véase la Sentencia de la Corte Suprema rol n° 2739-2015, de 10 de diciembre de 2015. Se había condicionado el derecho a revisar las actas y libro de la sociedad a la suscripción previa de un acuerdo de confidencialidad y de indemnidad, y se impidió a que el accionista examinara dicha documentación al negarse a firmar ese documento. Se estableció, al rechazar la casación de fondo, que “*no es posible desprender de la normativa que rige la materia que el directorio de una sociedad anónima abierta esté revestido de la atribución de condicionar la entrega de la información a que se refiere el artículo 54 de la Ley N° 18.046 a la firma de una declaración de confidencialidad*. En este sentido, reconociendo la necesidad de resguardo de información estratégica de la compañía, tal situación se encuentra explícitamente normada en el inciso tercero del artículo 54, sin necesidad de que se recurra a las limitaciones y obligaciones que establece la declaración de confidencialidad de que se trata”.

conformidad a la ley o las normas que imparta la Superintendencia, dará derecho a un accionista o grupos de accionistas que representen, a lo menos, un 5 por ciento de las acciones emitidas por la sociedad o a cualquiera de los directores de la sociedad, a demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad”<sup>43</sup>.

En este caso, en sentido estricto, como es evidente, no se pretende proteger los derechos de las minorías, sino el interés de la sociedad, y, en definitiva, el respeto a los estatutos y el interés de la ley.

#### **4. La protección del accionista minoritario en el derecho español**

##### **4.1. Planteamiento**

La necesidad de adaptación a las *Directivas comunitarias* en el Derecho español ha significado una serie de reformas, a saber: la creación de la Ley de Sociedades de Capital, Ley 25/2011, de 1 de agosto, que incorpora la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas, completada por la Ley 1/2012, de 22 de junio, en lo relativo a la página *web* que deben mantener dichas sociedades. A modo ejemplar, dicha Directiva hace referencia expresamente (art. 6) al derecho de incluir puntos en el orden del día de la junta general y a presentar propuestas de resolución, y el apartado 2 del mismo artículo establece que cuando el ejercicio de dicho derecho se supedita a la titularidad de una participación mínima, ésta no debe exceder el 5% del capital social.

En este sentido, resulta interesante la voluntad que ha tenido el legislador español de dar protección a la minoría, pues incluso con anterioridad a la transposición de la citada Directiva, ya establecía los derechos de minoría en dicho porcentaje y, además, extendía su ámbito objetivo a aquellos aspectos adicionales a los previstos por la Directiva, como, por ejemplo, la solicitud de convocatoria de una junta general.

A diferencia de la normativa societaria chilena, en el Derecho español, desde antaño, se reguló en términos generales la protección de los accionistas minoritarios. Así lo afirma el insigne tratadista GARRIGUES, a propósito de la necesidad de la reforma de la derogada Ley de Sociedades Anónimas de 1951, en cuanto a que la ley española "protege la actitud discrepante del socio minoritario sin preguntarse si es fundada y razonable, sin preguntarse si se inspira o no en el interés de la sociedad" <sup>44</sup>. Ello no hace sino confirmar que en los mismos inicios del establecimiento de los derechos de los accionistas se pensó en dar protección a los minoritarios. Otro autor también deja entrever que ya desde la citada Ley de 1951 se atendía al interés de las minorías identificables en el accionariado<sup>45</sup>. Por ello se ha dicho, con razón, que “no se puede decir

---

<sup>43</sup> Se ha resuelto, por la Corte Suprema rol n° 1912-2010, 10 de noviembre de 2011, que el rechazo de la acción de nulidad absoluta de un contrato de compraventa por infracción a las normas de la Ley 18.046 de sociedades anónimas por cuanto el demandante carecía de legitimación activa por no cumplir con los requisitos que la ley establece para ello. En efecto, el considerando octavo razonó en torno a que “la ley en cuestión sólo habilita a los accionistas o grupo de accionistas que representen a lo menos un 5% de las acciones emitidas o a cualquiera de los directores de una sociedad anónima, para, en caso de pérdida al patrimonio social, como consecuencia de una infracción de esa ley, demandar la condigna indemnización de perjuicios, en nombre y beneficio de la sociedad (artículo 133 bis). Del mismo modo, esa normativa hace responsables a los administradores y representantes legales de las respectivas personas jurídicas por los daños ocasionados, obligándolos a responder solidariamente entre sí y con la sociedad de todas las indemnizaciones civiles derivadas de la aplicación de sus preceptos (art. 133).

<sup>44</sup> GARRIGUES (2), 1978, p. 99.

<sup>45</sup> NÚÑEZ LOZANO, 2013, pp.155-196, sostiene lo siguiente: “Con la Ley de 1951 quedaron las sociedades anónimas sometidas a un régimen riguroso de normas imperativas que, sin perjuicio de atender al interés de los socios individualmente considerados y de las minorías identificables en el accionariado, protegían el interés de los acreedores

en absoluto que nos encontremos ante una materia nueva. En realidad, desde comienzos de siglo, la doctrina de países de nuestro entorno se ha preocupado extensamente de ella, generalmente al hilo del estudio de los derechos de socio, concebidos como reductos de autonomía del accionista, excluidos del ámbito de poder mayoritario<sup>46</sup>.

La progresiva adecuación de las sociedades de capital a las exigencias de las grandes empresas contemporáneas provoca nuevos problemas en materia de tutela de las minorías<sup>47</sup>, y, por tanto, es labor del legislador adecuar los mecanismos de protección a los nuevos hechos que presenta la realidad.

Pues bien, la preocupación del legislador español de proteger los intereses de los accionistas minoritarios ha sido puesto de manifiesto asimismo por BROSETA/MARTÍNEZ en cuanto señalan que “una de las características de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, y, por tanto, de la Ley de Sociedades de Capital es la voluntad de reforzar considerablemente los derechos del accionista o accionistas minoritarios dentro de la sociedad anónima. Destacan, en este sentido, varios e importantes derechos que se conceden al accionista o a los accionistas que sean titulares de un porcentaje mínimo del capital (porcentaje que, con carácter general, la Ley rebaja del 10 por 100 al 5 por 100)”<sup>48</sup>.

En suma, uno de sus objetivos fundamentales de la reforma a las sociedades anónimas ha sido “la tutela de los intereses de los socios, con especial atención a los socios minoritarios”<sup>49</sup>, y, en ese derrotero, se han establecido efectivas herramientas de protección del accionista minoritario; por ello, su estudio comparativo resulta ilustrativo, como tendremos ocasión de examinar en los apartados siguientes, lo que nos permitirá arribar a una conclusión coherente con él.

## **4.2 Derechos reconocidos a los socios minoritarios en la Sociedad de Capitales española**

### *a) Consideraciones previas*

Los derechos de minoría en España se encuentran recogidos por la actual LSC, dispersos a lo largo del articulado que éste contiene y regulados a propósito de diversas materias en las cuales amerite la protección de las minorías. Estos derechos han sido objeto de abundante estudio por parte de la doctrina española. Es así como se han postulado diversas clasificaciones -unas generales y otras específicas- y argumentos que sostienen la necesidad de consagrar los mismos.

Como bien se ha señalado antes, desde la Ley de 1951 se pensó en dar protección a los accionistas minoritarios. Esta situación, sumado al hecho de haberse incorporado España a la Comunidad Económica Europea el año 1985, y, en consecuencia, sometido a las Directivas que ésta dicta, ha permitido la revisión doctrinal, su crítica y su mejoramiento normativo.

### *b) Enunciación de los derechos reconocidos a los socios minoritarios:*

*Primero*, el derecho de solicitar el nombramiento de experto independiente por el Registrador Mercantil para la valoración de aportaciones no dinerarias en la SA cuando en principio no sea imprescindible esa tasación (art. 69.b -cinco por cien del capital social-, que dispone lo siguiente:

*“Artículo 69. Excepciones a la exigencia del informe.*

---

sociales en cuanto terceros, presupuesto que los acreedores sociales en este tipo de sociedad sólo cuentan en principio con la garantía del patrimonio social”.

<sup>46</sup> JUSTE (1), 1995, p. 30.

<sup>47</sup> JUSTE (1), 1995, p. 33.

<sup>48</sup> BROSETA/MARTÍNEZ, 2017, p. 378.

<sup>49</sup> CONDE (2008), p. 663.

*El informe del experto no será necesario en los siguientes casos:*

*b) Cuando la aportación consista en bienes distintos de los señalados en la letra anterior cuyo valor razonable se hubiera determinado, dentro de los seis meses anteriores a la fecha de la realización efectiva de la aportación, por experto independiente con competencia profesional no designado por las partes, de conformidad con los principios y las normas de valoración generalmente reconocidos para esos bienes.*

*Si concurrieran nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes a la fecha de la aportación, los administradores de la sociedad deberán solicitar el nombramiento de experto independiente para que emita informe.*

*En este caso, si los administradores no hubieran solicitado el nombramiento de experto debiendo hacerlo, el accionista o los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, el día en que se adopte el acuerdo de aumento del capital, podrán solicitar del registrador mercantil del domicilio social que, con cargo a la sociedad, nombre un experto para que se efectúe la valoración de los activos. La solicitud podrán hacerla hasta el día de la realización efectiva de la aportación, siempre que en el momento de presentarla continúen representando al menos el cinco por ciento del capital social” .).*

Segundo, el de solicitar a los administradores la convocatoria de junta general extraordinaria de socios (arts. 168 y 239.1 –cinco por cien del capital social-, que regulan:

*“Artículo 168. Solicitud de convocatoria por la minoría.*

*Los administradores deberán convocar la junta general cuando lo soliciten uno o varios socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar.*

*En este caso, la junta general deberá ser convocada para su celebración dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente a los administradores para convocarla, debiendo incluirse necesariamente en el orden del día los asuntos que hubiesen sido objeto de solicitud” .).*

*“Artículo 239. Legitimación subsidiaria de la minoría.*

*1.- Los socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar la convocatoria de la junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad” .).*

Tercero, el de solicitar la convocatoria judicial de la junta general (art. 169.2 –cinco por cien del capital social-, que señala:

*“Artículo 169. Convocatoria judicial. 2. Si los administradores no atienden oportunamente la solicitud de convocatoria de la junta general efectuada por la minoría, podrá realizarse la convocatoria por el juez de lo mercantil del domicilio social, previa audiencia de los administradores” .).*

Cuarto, el de solicitar a los administradores la publicación de un complemento a la convocatoria de una junta general de accionistas para la inclusión de otros asuntos en el orden del día (art. 172.1 –cinco por cien del capital social- que dispone:

*“Artículo 172. Complemento de convocatoria. 1. En la sociedad anónima, los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una junta general de accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse*

*mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria”).*

Quinto, el de hacer valer sobre la decisión renuente de los administradores el derecho de información (arts. 197.4 –veinticinco por cien del capital social o el porcentaje alternativo fijado en los estatutos, en cualquier caso, superior al cinco por cien del capital social- que establece:

*“Artículo 197. Derecho de información en la sociedad anónima. 4. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social. Los estatutos podrán fijar un porcentaje menor, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social” .).*

Sexto, el de solicitar a los administradores el requerimiento de la presencia de un notario para levantar acta de junta general (art. 203.1 –uno por cien del capital social- que prescribe:

*“Artículo 203. Acta notarial.*

*1. Los administradores podrán requerir la presencia de notario para que levante acta de la junta general y estarán obligados a hacerlo siempre que, con cinco días de antelación al previsto para la celebración de la junta, lo soliciten socios que representen, al menos, el uno por ciento del capital social en la sociedad anónima o el cinco por ciento en la sociedad de responsabilidad limitada. En este caso, los acuerdos sólo serán eficaces si constan en acta notarial” .).*

Séptimo, el de vetar una transacción con los administradores o la renuncia al ejercicio de la acción de responsabilidad contra ellos (art. 238.2 –cinco por cien del capital social-, que regula:

*“Artículo 238. Acción social de responsabilidad. 2. En cualquier momento la junta general podrá transigir o renunciar al ejercicio de la acción, siempre que no se opusieren a ello socios que representen el cinco por ciento del capital social” .).*

Octavo, el de solicitar la convocatoria de la junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores y el de entablar la acción de responsabilidad subsidiariamente contra la sociedad (art. 239.1 y 2 –cinco por cien del capital social-, que establece:

*“Artículo 239. Legitimación subsidiaria de la minoría. 1. Los socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar la convocatoria de la junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad. 2. Podrán también entablar conjuntamente la acción de responsabilidad en defensa del interés social cuando los administradores no convocasen la junta general solicitada a tal fin, cuando la sociedad no la entablare dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando éste hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad” .).*

Noveno, el de impugnar los acuerdos del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración (art. 251.1 –cinco por cien del capital social- y art. 204, que disponen:

*“Artículo 251. Impugnación de acuerdos del consejo de administración. 1. Los administradores podrán impugnar los acuerdos nulos y anulables del consejo de administración o de cualquier otro órgano colegiado de administración, en el plazo de treinta días desde su adopción. Igualmente podrán impugnar tales acuerdos los socios que representen un cinco por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que tuvieren conocimiento de estos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción”*

*“Artículo 204. Acuerdos impugnables.*

*1. Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la ley, se opongan a los estatutos o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.*

*2. Serán nulos los acuerdos contrarios a la ley. Los demás acuerdos a que se refiere el apartado anterior serán anulables.*

*3. No será procedente la impugnación de un acuerdo social cuando haya sido dejado sin efecto o sustituido válidamente por otro” .).*

Décimo, el de solicitar el nombramiento de un auditor de cuentas por el Registrador Mercantil para la revisión de las cuentas anuales de un determinado ejercicio cuando en principio no sea imprescindible esa verificación (art. 265.2 –cinco por cien del capital social- que estipula:

*“Artículo 265. Nombramiento por el registrador mercantil. 2. En las sociedades que no estén obligadas a someter las cuentas anuales a verificación por un auditor, los socios que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social podrán solicitar del registrador mercantil del domicilio social que, con cargo a la sociedad, nombre un auditor de cuentas para que efectúe la revisión de las cuentas anuales de un determinado ejercicio siempre que no hubieran transcurrido tres meses a contar desde la fecha de cierre de dicho ejercicio” .).*

Undécimo, la normativa societaria española en su art. 348 bis de la LSC permite el *derecho a retiro en caso de falta de distribución o de reparto de dividendos mínimos* establecidos legalmente, y cuya legitimación corresponde al socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales, que nuestra ley no contempla.

El plazo para el ejercicio del derecho de retiro o separación es de un mes a contar de la fecha en que se hubiere celebrado la junta general ordinaria de socios, si bien debe advertirse que el término inicial para el ejercicio de dicho derecho se contempla a partir del quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad. Ello responde a la necesidad de dar a la sociedad un lapso razonable durante el cual no resultará obligatorio repartir dividendos, sin duda, para reinvertir los beneficios y capitalizar la sociedad. La causa legal opera *ex post*, esto es, una vez fracasado el acuerdo de la junta general de repartir dividendos, o en su caso, de repartir menos del tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior.

El supuesto de hecho del derecho a la separación del socio ya indicado puede comportar un abuso de la mayoría accionaria, desde que el artículo 93 de dicha Ley reconoce al socio un derecho legal a participar en los beneficios y si bien se configura como un derecho abstracto al dividendo, nace el derecho de crédito sólo cuando, existiendo dividendos repartibles, la Junta general lo haya decidido expresamente, en cuyo caso nace el derecho concreto al dividendo.

Se atribuye a la Junta general la competencia para decidir sobre los beneficios sociales, y la procedencia o no del reparto de dividendos, debiendo determinar el acuerdo de la Junta, en su caso, la cantidad, forma y momento de pago del dividendo. La no distribución de dividendos puede producirse por el acuerdo de reinvertir las utilidades, en la medida que ello puede calificarse de abusivo, sobre todo si es algo persistente o continuo en el tiempo.

Pues bien, como se dijo, la Ley española obliga a repartir al menos un tercio so pena de permitir al socio discrepante su derecho a la separación o retiro de la sociedad. Se evita así la conflictividad y los abusos a los minoritarios.

Junto al derecho de separación establecido en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital española, el artículo 346 permite el derecho de retiro o de separación del socio, quien solicitará la devolución de su acción o participación a la sociedad. Ésta adquirirá dicha acción y entregará su valor al socio, en los casos en que los órganos directivos adopten decisiones que afecten el devenir de la sociedad.

Causas legales que permiten el derecho de separación son, según la disposición legal citada, los siguientes: a) sustitución o modificación sustancial del objeto social; b) prórroga de la sociedad; c), reactivación de la sociedad; y d) creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria en los estatutos.

Dichas causales operan no sólo en las sociedades anónimas sino, además, en las limitadas. Pero eso no es todo. De acuerdo con el artículo 347 con el acuerdo de todos los socios se pueden establecer en los estatutos causas de separación distintas de las previstas en la ley. Con todo, no se pueden suprimir las causales indicadas que *ex lege* operan en todo caso.

### c) *La protección de las minorías en el Derecho español*

Entre los derechos de los socios hay que distinguirlos según los posean en su calidad de tal o según un *quórum* exigido por ley. Tal como se ha sostenido en variadas ocasiones por la doctrina<sup>50</sup>, la sola condición de socio conlleva un estatuto jurídico único y personal que comprende un conjunto de derechos y obligaciones, mientras que los derechos de minoría se condicionan con que la posibilidad de ejercitar el derecho esté supeditada a tener que ostentar, sea personalmente o mediante agrupación de varios socios, una cierta cuota de capital (que puede ir desde el 1 por 100 hasta el 25 por 100 en función del derecho de que se trate)<sup>51</sup>.

#### **1.- La facultad de impugnación de los acuerdos sociales**

En cuanto al derecho de impugnar los acuerdos sociales, es preciso señalar que en el funcionamiento de una S.A., la igualdad de los socios se ve condicionada por uno de los aspectos esenciales del régimen general que opera en la toma de decisiones: el principio mayoritario (art. 159.1 LSC). De esta manera, cuando el poder de la mayoría (manifestado en la toma de decisiones de la junta general) ampara una discriminación, el recurso que queda a los accionistas perjudicados y discrepantes es el de *impugnación de los acuerdos sociales*<sup>52</sup>.

Dicha facultad, de impugnar los acuerdos sociales, no existe en el Derecho chileno. Sólo se establece un régimen de responsabilidad civil especial; pero no hay una regulación tasada de causales de impugnación por infracción a la ley, a los estatutos, al reglamento o al interés social de uno o varios socios o terceros, como lo hace la regulación española<sup>53</sup>.

Así, en el Derecho español se ha sostenido que la frecuencia e importancia del fenómeno fáctico del abuso de la mayoría dio pie a que una parte de este fenómeno hallara su reflejo y sanción en una regla directamente aplicable, cual es la anulabilidad de los acuerdos sociales lesivos para el

---

<sup>50</sup> PEINADO/ GONZÁLEZ, 2013, p. 206; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, 2010, p. 394.

<sup>51</sup> PEINADO/ GONZÁLEZ, 2013, p. 206.

<sup>52</sup> SÁNCHEZ-CALERO (2), (2010), 26.

<sup>53</sup> El numeral primero del artículo 204 LSC dispone: “Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”.

interés social y en beneficio individual (como ya preveía el art. 67 de la LSA de 1951, el art. 115 de la LSA de 1989, y, finalmente, el art. 204 de la ley vigente)<sup>54</sup>.

Ahora bien, uno de los supuestos de hecho más recurrentes para el caso de las impugnaciones de acuerdos sociales por abuso de mayoría es, tal como sostiene el mismo autor, la afectación sistemática de los beneficios a reserva y la consiguiente falta de reparto de dividendos entre los socios<sup>55</sup>.

Esta técnica *puede*<sup>56</sup> resultar desfavorable para los minoritarios, sobre todo en el caso que se trate de una S.A. cerrada, puesto que se encuentran “atrapados” en una empresa en la que no controlan las decisiones y de la que no obtienen ganancias. En este sentido, se ha sostenido: “La aplicación del resultado es uno de los casos donde se evidencia con más claridad el enfrentamiento entre la mayoría y la minoría accionarial, amén de su potencial manifestación con periodicidad anual”<sup>57</sup>. Un ejemplo concreto de esto es lo sucedido en el caso Justiniano con INVERSORA OBELISCO S.A.<sup>58</sup>, en que el socio minoritario impugna por nulidad el acuerdo de la Junta General ordinaria de aplicación del resultado completamente a reservas, por vulneración del derecho del socio a participar en las ganancias sociales.

Con todo, la legislación española ha venido a dar cierta solución al problema, estableciendo en el art. 348 bis de la LSC, el *derecho de separación del socio* en caso de falta de distribución de dividendos<sup>59</sup>.

Aun así cabe señalar que la impugnación de los acuerdos sociales se va a dar sobre todo en los siguientes casos: *fusión y otras modificaciones estructurales* que pueden dar lugar a un abuso de la mayoría, por ejemplo, en el caso que la decisión de fusionarse haya sido adoptada por los socios mayoritarios que, a su vez, son accionistas o partícipes de la otra entidad con la que se fusionan, con la finalidad de reforzar su situación de socio de control y la reducción de la participación del grupo minoritario<sup>60</sup>. En el caso de *modificaciones del capital social*, que, en ciertas situaciones, puede ocasionar un abuso de mayoría. Por ejemplo, si se acreditara que lo que perseguían los socios mayoritarios con el acuerdo es el debilitamiento de la posición de la minoría a través de una operación de aumento de capital no necesaria para la sociedad e inasumible por el grupo minoritario dada su situación financiera o por haber sido excluido el derecho de preferencia.

Sobre todo, habrá que prestar especial atención a dicha operación si con ocasión de la misma el socio minoritario llegase a perder los porcentajes requeridos para el ejercicio de los derechos de minoría<sup>61</sup>, y en el evento que se decida disolver la sociedad, sería el caso en que el objetivo de la operación sea, simple y llanamente, el deshacerse de la minoría, lo que ocurriría si, una vez

---

<sup>54</sup> GINÉS, 2013, p.277.

<sup>55</sup> GINÉS, 2013, P. 277.

<sup>56</sup> GINÉS, 2013, pp. 278-279, expone: “Hemos sostenido que “puede”, puesto que existe doctrina europea y sentencias de tribunales que han puesto de manifiesto que una política de atesoramiento de beneficios y, por ende, encaminada a la autofinanciación de la empresa no es de por sí negativa y contraria al interés social, de manera que solo la concurrencia de determinadas circunstancias puede llevar a apreciar que, en el caso concreto, la decisión de la mayoría de acumular reiteradamente los beneficios para un aumento de las reservas es constitutiva de un abuso de mayoría”.

<sup>57</sup> MEGÍAS, 2012, p. 427.

<sup>58</sup> Sentencia del Tribunal Supremo Español rol nº 873-2011, 7 de diciembre de 2011.

<sup>59</sup> En Chile si bien existe una obligación legal para el caso de las S.A. abiertas de distribuir anualmente como dividendo a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio (art. 79 LSA), no se regula de la misma manera el caso de las S.A. cerradas. Es así como éstas, para el caso de la distribución de dividendos, se estarán a lo establecido en los estatutos. De esta manera, en Chile sería necesaria, para el caso de las S.A. cerradas, una figura como la que contempla el Derecho español, es decir, extender el supuesto de derecho a retiro- ya no solo para el accionista disidente- a los casos que haya falta de distribución de dividendos.

<sup>60</sup> SÁNCHEZ RUIZ, 2000, p. 205.

<sup>61</sup> GINÉS, 2013, p. 281.

puesta en liquidación, el socio mayoritario adquiere la empresa para seguir con el negocio bajo otra forma societaria, liberado ya de la minoría<sup>62</sup>.

Otro autor, agrega otros grupos de casos en que puede haber abuso de la mayoría en la junta general de socios: la separación de los administradores y extinción unilateral de la relación laboral de éstos con la sociedad, por decisión de la junta general; la fijación de retribuciones entre los socios de control a través de contratos blindados o retribuciones exorbitantes establecidas en el seno del propio órgano de administración y, por último, la supresión o limitación del derecho de suscripción o de asunción preferente<sup>63</sup>.

Para concluir, cabe señalar que la impugnación de los acuerdos, si bien es un derecho inmanente a todo accionista, sí puede operar como un mecanismo de protección de las minorías, tal como se ha dejado ver más arriba, y, sobre todo, con el supuesto que en particular regula el art. 251.1 LSC, que establece el derecho de impugnar los acuerdos adoptados por el Consejo de administración a los accionistas que representen un 5 por 100 del capital social.

## **2.- La facultad de ampliar el orden del día de la convocatoria**

En relación con el derecho de la minoría a ampliar el orden del día de la convocatoria de la junta general de la S.A., la decisión de incorporar este derecho a la legislación (en el año 2005) fue respaldada por buena parte de su doctrina<sup>64</sup>, por algunas Resoluciones de la *Dirección General de Registros y del Notariado* e incluso estuvo presente en determinadas iniciativas de reforma legislativa como la Propuesta de Código Mercantil de 2006.

Es oportuno señalar que este derecho podrá ejercerse en relación con toda clase de juntas, sean ordinarias como extraordinarias y que el porcentaje exigido para ejercerlo (de 5% del capital social) es inferior al 10% que exige el *Estatuto de la Sociedad Anónima Europea* y similar al establecido en otros Ordenamientos, como es el caso, por ejemplo, de Francia, Portugal o Alemania<sup>65</sup>.

Ahora bien, este derecho podría presentar problemas de eficacia en los casos que se trate de grandes S.A. cotizadas, puesto que el porcentaje exigido significaría un elevadísimo capital. Es por ello que se ha planteado que sería oportuno adoptar un sistema de minorías decrecientes inversamente proporcional a la cifra del capital<sup>66</sup>, esto es, a mayor capital social, menor el porcentaje exigido para ejercer el derecho.

La importancia de este derecho radica en que se podrá, por la vía de su ejercicio, discutir en las juntas de accionistas asuntos que a la minoría le interesa pero que probablemente a la mayoría no, y que justamente debido a ello no fueron incluidos en el orden del día de la junta.

Con todo, hay que tener presente que no se pueden incluir cualesquiera puntos que la minoría estime necesarios, sino que deben ajustarse al tipo de junta que se celebre, en este sentido se ha sostenido que “los puntos cuya inclusión en el orden del día se solicita deben referirse a asuntos que sean competencia de la Junta convocada. Por eso, si la Junta se ha convocado con carácter de ordinaria, no puede solicitarse la inclusión de asuntos extraordinarios [...]”<sup>67</sup>.

---

<sup>62</sup> GINÉS, p. 282.

<sup>63</sup> Cebriá (1), (2011), pp. 187-191.

<sup>64</sup> Tal como señala ESCUIN 2012, p. 294, dicha facultad ha sido respaldada por RODRÍGUEZ/VELASCO, 1991, p.102; JUSTE (2), (1995), p. 71; FERNÁNDEZ DEL POZO, 2004, p. 82.

<sup>65</sup> RODRÍGUEZ ARTIGAS, 2006, p. 29.

<sup>66</sup> RODRÍGUEZ ARTIGAS, 2006, p. 29.

<sup>67</sup> RODRÍGUEZ ARTIGAS, p. 32.

### 3.- *El derecho de recibir información*

Respecto al derecho de información, éste se encuentra regulado, como bien se ha señalado más arriba, en los artículos N° 197.4 LSC (derecho de minoría propiamente tal), a cuyo tenor, “la información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social. Los estatutos podrán fijar un porcentaje menor, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social”; y el artículo 272.2 de la LSC, este último, establecido como un derecho de todo accionista sin atender al capital que posea, en relación con el derecho de información sobre las cuentas anuales<sup>68</sup>. Se desenvuelve en el ámbito de las relaciones internas y se distingue del deber de información que incumbe a la sociedad en interés de terceros acreedores o de la generalidad<sup>69</sup>.

El derecho de información permite al socio conocer el día a día social, crear un juicio correcto de las decisiones a tomar por el socio y, en consecuencia, poder emitir un voto, valga la redundancia, informado. Incluso se ha afirmado que el derecho de información es uno de los derechos de carácter político-social más relevantes de los que detenta el socio en las sociedades de capital<sup>70</sup>.

Con todo, este derecho ha sido definido por la doctrina y la jurisprudencia más tradicional como un “derecho fundamental, irrevocable y consustancial a la condición de accionista que, dado el carácter dinámico del contrato de sociedad, precisa un instrumento que le permita tener unas mínimas garantías sobre el capital aportado”<sup>71</sup>.

La jurisprudencia más reciente, por otra parte, lo ha definido como “un derecho autónomo, que ostenta el socio incluso aunque no tenga derecho de voto o no tenga intención de ejercerlo, sin perjuicio de que pueda cumplir una función instrumental respecto a otros derechos”<sup>72</sup>.

Este derecho presenta dos manifestaciones: el derecho de pregunta, por un lado, y el derecho de examen o información documental, de otro.

El primero, prevé la facultad de los accionistas de solicitar informes o aclaraciones acerca de cualquiera de los asuntos comprendidos en el orden del día (art. 197 LSC).

El segundo, es el reconocido en otros preceptos legales para casos concretos expresamente tipificados y en relación con determinados documentos específicamente tasados (sobre todo, en lo referido a las cuentas anuales)<sup>73</sup>.

Ahora bien, en lo que respecta a la aprobación de las cuentas anuales, se debe distinguir entre derecho de información en sentido amplio y en sentido estricto.

El primero, dice relación con la facultad del accionista de obtener gratuitamente los documentos que van a ser sometidos a la aprobación de la junta general de accionistas, así como, en su caso, el informe de gestión y el informe del auditor de cuenta.

---

<sup>68</sup> El artículo citado dispone lo siguiente: “Art. 272.2 2. A partir de la convocatoria de la junta general, cualquier socio podrá obtener de la sociedad, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma, así como en su caso, el informe de gestión y el informe del auditor de cuentas. En la convocatoria se hará mención de este derecho”.

<sup>69</sup> BELTRÁN SÁNCHEZ, 1995, pp. 2230-2231.

<sup>70</sup> GÓMEZ SEGADE, 2011, p. 247.

<sup>71</sup> GARCÍA SANZ, 2010, p. 267.

<sup>72</sup> Sentencia del Tribunal Supremo español, de 21 de noviembre de 2011 (RJ 2012/3395); 30 de noviembre de 2011 (RJ 2012/1643; 16 de enero de 2012 (RJ 2012/177) y 13 de diciembre de 2012 (JUR 2012/400083).

<sup>73</sup> CAMPINS (2012), pp. 424-425.

El segundo, consiste en la facultad de los accionistas de solicitar, tanto antes de la celebración de la junta general (en particular hasta el séptimo día anterior a la celebración de ésta, *vid.* art. 197.1 de la LSC) como durante la misma, las informaciones y aclaraciones que estime precisas, de forma que el accionista no administrador tenga acceso a determinada información adicional a la facilitada por el órgano de administración de la empresa que le permita llevar a cabo un juicio de valor idóneo acerca del sentido del voto a emitir por dicho accionista<sup>74</sup>.

El derecho de información, de acuerdo con la legislación española, implica una limitación a la junta de accionistas por cuanto este derecho se encuentra sustraído de su poder de disposición, aun existiendo unanimidad<sup>75</sup>.

Tal como cita GÓMEZ TRINIDAD, el Tribunal Supremo en sentencia de fecha 8 de Noviembre de 2007, recurso de casación 4327/2000 (RJ 2007, 7417), ha definido el derecho de información como “un derecho del accionista [...] sustancialmente ligado a la condición de socio, y a su derecho de voto, de naturaleza pública y, por tanto, de carácter imperativo, que no es dable a ser modificado o excluido por pactos particulares, y además, de cumplimiento inexcusable para el órgano ejecutivo de la sociedad anónima, cuyo incumplimiento permite el ejercicio de acciones dirigidas a impugnar los acuerdos aprobados por el órgano deliberante”<sup>77</sup>.

Por otra parte, diversas sentencias del Tribunal Supremo español afirman que el derecho de información ha de ejercitarse conforme a la buena fe de forma que no entorpezca la vida de las sociedades y que cualquier solicitud de información de accionistas titulares de al menos el 25% del capital social debería tener cumplida respuesta<sup>78</sup>.

CAMPINS viene a confirmar que las sentencias del Tribunal Supremo de 21.11.2011 (JUR 427664), 30.11.2011 (RJ 1643) y 16.1.2012 (RJ 177) vienen a reforzar el derecho de información de los accionistas debido a la necesidad de configurarlo información como un mecanismo adecuado de control de la gestión social<sup>79</sup>, y por ende, de protección del accionariado con el porcentaje de capital establecido en el artículo 197.4.

Por estos motivos nos parece correcto que la legislación española se haga cargo de la situación en que se deniegue información a las minorías legal o estatutariamente establecidas, disponiendo la obligación de otorgar la información cuando ésta se solicite.

#### **4.- El derecho a solicitar el nombramiento de un auditor de cuentas**

En relación al derecho de solicitar el nombramiento de un auditor de cuentas por el Registrador Mercantil para la revisión de las cuentas anuales de un determinado ejercicio, cuando en principio no sea imprescindible esa verificación, merece la pena transcribir textualmente lo señalado al respecto por LÓPEZ SANTANA, que, con claridad y brevedad, destaca la importancia de este derecho: “Con ello además (con este derecho) se incrementan los mecanismos de información de los socios minoritarios sobre la actividad llevada a cabo por los administradores, que es algo de no poca importancia, en cuanto que no puede dejar de reconocerse que, respecto de las minorías, la gestión, controlada por las mayorías, no siempre resulta suficientemente transparente. En estos casos, la sociedad, no obligada a verificación contable, con carácter general, pasa a quedar

---

<sup>74</sup> GARCÍA SANZ, 2010, pp. 267-268.

<sup>75</sup> ROMERO FERNÁNDEZ, 2000, p. 66.

<sup>76</sup> Art. 197 de la Ley de Sociedades de Capital española.

<sup>77</sup> GÓMEZ SEGADE, 2011, p. 234.

<sup>78</sup> Sentencia del Tribunal Supremo español de 22 de junio de 2005 (RJ, 5835); 10 de febrero de 2006 (RJ 2006, 550) y 17 de febrero de 2006 (RJ 2006, 2922), citado por el texto de GARCÍA SANZ, 2010, p. 271.

<sup>79</sup> CAMPINS 2012, p. 423.

obligada a la verificación de las cuentas anuales y, en su caso, del informe de gestión del concreto ejercicio social que acaba de cerrarse y respecto del que se solicita el nombramiento del auditor de cuentas por parte del registrador mercantil del domicilio social”<sup>80</sup>.

El otro rasgo relevante para destacar es que la ley obliga, en caso de que, al menos, el 5 por 100 del capital social solicite nombramiento de auditor de cuentas al Registrador Mercantil, a que el nombramiento del auditor sea con cargo a la sociedad. Esto releva de toda carga pecuniaria a los socios que deseen, para su mayor seguridad y transparencia de los resultados de las cuentas anuales, -que, por cierto, están conformadas, en principio, por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios sobre el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria, y cuya finalidad es mostrar la evolución del patrimonio empresarial y su rentabilidad<sup>81</sup> - someterlas a revisión.

#### ***5.- El Derecho de solicitar a los administradores la convocatoria de junta general extraordinaria de socios junto con los asuntos a tratar en ella***

En cuanto al derecho de solicitar a los administradores la convocatoria de junta general extraordinaria de socios, hay que realizar primero una distinción entre la legitimación y la iniciativa para convocar.

Se tiene *legitimación* cuando se posee la potestad para convocar la junta. En este sentido, sólo puede celebrarse la junta cuando ha sido convocada por quien tiene esta facultad. En cambio, tiene *iniciativa* para convocar la junta quien pueda desencadenar el procedimiento de convocatoria.

Así, no todos los que tienen legitimación para convocar tienen iniciativa, ni todos los que tienen iniciativa tienen legitimación para convocar<sup>82</sup>.

El caso de los accionistas que deseen solicitar una convocatoria de junta general (que, por cierto, será extraordinaria, por no encontrarse predeterminada su celebración) de socios, se condice con la iniciativa, pero no con la legitimación. Es por ello por lo que si los accionistas minoritarios que representen al menos el 5 por 100 del capital social desean conseguir la convocatoria de la junta, deben solicitarlo al órgano de administración, el cual sí está legitimado para convocarla.

Por último, en cuanto a la relevancia de este derecho, me remito a lo señalado más arriba en cuanto a las funciones de la junta general, sobre todo, en cuanto órgano de control y fiscalización de la administración y en cuanto órgano formador de la voluntad social mediante la adopción de acuerdos.

#### ***6.- El derecho de solicitar la convocatoria de la junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores y el de entablar la acción de responsabilidad subsidiariamente contra la sociedad.***

En lo relacionado con este derecho, lo primero a determinar es la naturaleza del plazo de un mes que establece la actual LSC, esto es, si se trata de un plazo de caducidad o más bien de espera. Se han sostenido opiniones en ambos sentidos, sin embargo, nos parece más lógico, atendido su carácter de derecho de minoría, que su naturaleza sea de plazo de espera o de “contención de la minoría antes de que pueda alcanzar legitimación por inacción de la sociedad”<sup>83</sup><sup>84</sup>.

---

<sup>80</sup> LÓPEZ SANTANA, 2013, p. 605.

<sup>81</sup> LÓPEZ SANTANA, 2013, p. 578.

<sup>82</sup> CRUZ (2), 2013, pp. 478-479.

<sup>83</sup> QUIJANO GONZÁLEZ, 2013, p.440.

<sup>84</sup> Así lo sostuvo también la sentencia 380/12, de 15 de diciembre, de la Audiencia Provincial de Madrid -tribunal de apelación-, Sección 20 (ponente Magistrado D. Gregorio Plaza González), en que se conoce de la apelación de una

Como bien argumenta QUIJANO, “el plazo no es de caducidad para la sociedad, sino de espera para la minoría, especialmente si la junta adoptó acuerdo favorable al ejercicio y no lo hizo en el mes siguiente, pues en los demás casos de legitimación de la minoría basta que concurra el presupuesto material de no convocar la junta solicitada o de adoptar un acuerdo contrario, sin necesidad de trascurso de un plazo de espera [...] y que el único límite temporal común y definitivo es el plazo de prescripción de los 4 años”<sup>85</sup>, de acuerdo a las normas generales. Esto es lo que la LSC ha denominado “legitimación subsidiaria de la minoría”.

Ahora, en cuanto al veto de la minoría en caso que la sociedad haga uso de su derecho a renunciar o transigir al ejercicio de la acción, debemos señalar que aquél tiene un fundamento similar al de la legitimación subsidiaria de la minoría estudiado más arriba, de manera que la sociedad podría renunciar o transigir incluso cuando esté ejerciendo la acción un legitimado sucesivo (en caso que se acumulen los autos por haber más de un demandante), mientras que los otros legitimados no podrían hacerlo porque no son titulares de la acción, sino simple legitimados subsidiarios para su ejercicio<sup>86</sup>.

El mismo autor también sostiene que, debido a lo anterior, “los administradores demandados podrían oponer a los legitimados sucesivos las mismas causas de exoneración y las excepciones válidas que tuvieran frente a la sociedad; y, también por lo mismo, se ha planteado con insistencia que la sociedad debiera asumir los gastos del proceso, en tanto que es la beneficiaria directa del ejercicio de la acción por los demás legitimados”<sup>87</sup>.

Finalmente, cabe destacar que su legislador, desde la originaria regulación de este derecho contenida en el artículo 80 de la LSA de 1951, mejoró el plazo establecido de 3 meses a 1 mes y el porcentaje de capital exigido de 10% del capital social al 5% del capital social.

### ***7.- El derecho de solicitar a los administradores el requerimiento de la presencia de un notario para levantar acta de junta general***

Bien es sabido que un notario es un funcionario público- o como señala el Código Orgánico de Tribunales: un ministro de fe pública<sup>88</sup>- autorizado para dar fe de diversos actos y contratos celebrados por las personas (en sentido amplio, sean naturales o jurídicas debidamente representadas).

Luego, en su calidad de tal, su presencia constituye una solución bastante empleada, sobre todo ante situaciones de conflicto o de tensión en la sociedad, en los que interesa contar con un medio que constituya plena prueba de lo que suceda en la Junta. Incluso se ha optado por la opción de que todas las actas de Junta de accionistas sean, en todo caso, notariales, esto con una finalidad preventiva para evitar el acaecimiento de problemas vinculados con la documentación del desarrollo de la Junta<sup>89</sup>. Hay que tener presente, además, que según el artículo 203.2 de la LSC, “el

---

demanda presentada por Inmobiliaria Colonial, S.A. contra sus exadministradores por daños y perjuicios, y en que éstos se han defendido oponiendo excepción de caducidad de la acción por haber transcurrido ya el mes que establece la ley.

<sup>85</sup> QUIJANO GONZÁLEZ, 2013, p. 444.

<sup>86</sup> QUIJANO GONZÁLEZ, 2013, p. 442.

<sup>87</sup> QUIJANO GONZÁLEZ, 2013, p. 442.

<sup>88</sup> Art. 399 del Código Orgánico de Tribunales.

<sup>89</sup> SÁNCHEZ-CALERO/ VILLANUEVA, “El acta notarial de la Junta en la sociedad anónima” Quienes, a su vez, citan que “algunas sociedades españolas incluyen en el Reglamento de la Junta general que el acta será en todo caso notarial y que se requerirá a un notario a elección del Consejo de Administración. Véase, a título de ejemplo, el Reglamento de la Junta general de Endesa S.A., cuyo artículo 21.2 establece: <<el acta de la Junta será notarial y no necesitará la aprobación de los asistentes. A tal efecto, el Consejo de Administración acordará requerir a un notario de su elección para el levantamiento del acta>>; e igualmente, el Reglamento de la Junta general del Banco Santander S.A. En cuanto a la convocatoria, establece su artículo 4.2: <<2. Los administradores requerirán la presencia de notario para que levante acta de la Junta general>>”.

acta notarial no se someterá a trámite de aprobación, tendrá la consideración de acta de la junta y los acuerdos que consten en ella podrán ejecutarse a partir de la fecha de su cierre”.

Por lo tanto, la finalidad de este derecho es de prevención de futuros conflictos, o, si se quiere, de prevenir que conflictos o tensiones actuales devengan en acciones legales cuya prueba será necesaria, configurando para la minoría exigida por ley -el uno por ciento del capital social en la sociedad anónima- un derecho exigible y de protección de estos, con un bajo porcentaje exigido para su ejercicio.

#### *8.- El derecho de solicitar convocatoria judicial de la junta general*

Con respecto al derecho de solicitar convocatoria judicial de la junta general, se requiere un mínimo de 5% del capital social. Se encuentra regulado, tal como dispone el art. 169.2, para los casos en que la minoría haya solicitado la convocatoria de la junta general, pero los administradores no hayan atendido oportunamente a ella. Es decir, se requiere para solicitar la convocatoria judicial de la junta general de un acto previo: la solicitud de convocatoria de la junta general que puede realizar la minoría a los administradores de la sociedad.

Lo novedoso de este derecho es que se establece un plazo máximo de un mes para que el juez resuelva. Además, la resolución que acuerde la convocatoria es inapelable; y, por último, los gastos de la convocatoria serán de cargo de la sociedad, como es frecuente en la legislación de protección de los minoritarios española.

#### *9.- La facultad de exigir nombramiento de experto independiente por el Registrador Mercantil para la valoración de aportaciones no dinerarias*

Por último, en cuanto derecho de exigir nombramiento de experto independiente por el Registrador Mercantil para la valoración de aportaciones no dinerarias (es interesante destacar en este punto, que la legislación española, al igual que la chilena, permite pagar las acciones no solo con dinero sino también con aportaciones no dinerarias), hay que determinar qué se entiende por “aportación”. En palabras de LÓPEZ ORTEGA: “La aportación es la prestación que efectúa el socio como medio para la consecución del fin común que la sociedad persigue a través del ejercicio de la actividad propia del objeto”<sup>90</sup>.

Este concepto permite, además, dos acepciones, la primera, como la prestación que todo socio está obligado a hacer a la sociedad -aportación como objeto-; la segunda, se alude a la acción de aportar, como al acto por el cual se produce un desplazamiento patrimonial al fondo común que tiene su origen en la obligación de aportar nacida del contrato social<sup>91</sup>.

Ahora bien, en relación con las aportaciones no dinerarias, éstas serán todas aquellas cuyo objeto no sea el dinero, esto es, cualesquiera otros bienes e incluso derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica (esto debido a que el concepto “bienes” permite la inclusión de prácticamente todo tipo de cosas- por ej., valores negociables, derechos de propiedad industrial, créditos, maquinarias, etc.<sup>92</sup>).

Con todo, al ser aportaciones cuyo valor requiere ser determinado por peritos -expertos independientes de la sociedad nombrados por el Registrador Mercantil, en el caso español- la ley

---

<sup>90</sup> LÓPEZ ORTEGA, 2013, p. 282.

<sup>91</sup> LÓPEZ ORTEGA, 2013, p. 282.

<sup>92</sup> LÓPEZ ORTEGA, 2013, p. 288.

otorga una serie de normas específicas para asegurar la efectividad de su cuantía y de esta manera proteger el patrimonio social.

El legislador español ha procurado legislar esta materia con mucha cautela<sup>93</sup>, por cuanto es determinante para la viabilidad de la sociedad tener un patrimonio efectivo y estimado en dinero, en este caso, en euros. Es así como la LSC establece una garantía muy importante al exigir un informe sobre las aportaciones no dinerarias de acuerdo con lo establecido en los arts. 67 a 71.

Se trata de un sistema de control, como señala López Ortega, “que responde a la exigencia del art. 10 de la Directiva 77/91/CEE -los arts. 467, 472 y 475 de la LSC exigen informe de experto independiente en los distintos procedimientos de constitución de una Sociedad Europea domiciliada en España [...]”<sup>94</sup>.

Dos cuestiones resultan interesantes de destacar, la primera, que es la misma LSC la que establece las condiciones y el contenido que debe tener el informe en su art. 67.2 y 3, y dispone:

*“2. El informe contendrá la descripción de la aportación, con sus datos registrales, si existieran, y la valoración de la aportación, expresando los criterios utilizados y si se corresponde con el valor nominal y, en su caso, con la prima de emisión de las acciones que se emitan como contrapartida.*

*“3. El valor que se dé a la aportación en la escritura social no podrá ser superior a la valoración realizada por los expertos”.*

La segunda, que el art. 68 regula la responsabilidad del experto. Lo hace responsable frente a la sociedad, a los accionistas y a terceros de los daños causados por la valoración y lo exonera de responsabilidad solo en una circunstancia: “si acredita que ha aplicado la diligencia y los estándares propios de la actuación que le haya sido encomendada”.

---

<sup>93</sup> Al punto que ha provocado que se hable de fundación “cualificada” cuando la sociedad se constituye con aportaciones no dinerarias. LOJENDIO OSBORNE, 2009, p.294.

<sup>94</sup> LÓPEZ ORTEGA, 2013, p. 289.

## 5. Conclusiones

La pregunta formulada al inicio de este trabajo consistió en determinar si el régimen jurídico de las sociedades anónimas es eficaz, o no, en la protección de los accionistas minoritarios.

Para dar respuesta a dicha interrogante hemos examinado nuestra regulación patria, y, sin duda alguna, la conclusión de nuestra indagación, y a la vista del análisis comparativo del Derecho español de sociedades, es la de que la regulación que entregan las Leyes números 20.382 y 18.046, contemplan, mejoran o introducen ciertos mecanismos de protección de los accionistas minoritarios, que no existían en la regulación anterior, dejan muchos flancos para que los accionistas mayoritarios, a través de las Juntas de Accionistas y del Directorio, adopten las decisiones que les parezcan más favorables, sin considerar el interés de los accionistas minoritarios.

En efecto, los accionistas minoritarios pueden ver sus derechos afectados en un variado ámbito de situaciones. Esto se debe a que, en muchas ocasiones, los *insiders* se apartan en sus decisiones del interés social produciendo situaciones de conflicto de intereses y de perjuicio para los minoritarios.

Ejemplo paradigmático de ello es la introducción de la figura de los *directores independientes* en los directorios y la obligatoriedad de su participación en los comités de directores, pues no se advierte diferencia alguna entre el director independiente y el que no lo es; ambos ostentan los mismos derechos y obligaciones en relación con los accionistas minoritarios. El director independiente no puede controlar o fiscalizar la labor de los que no lo son. Los socios minoritarios carecen de acción en contra del director independiente a fin de que los proteja frente al eventual abuso u opresión de un controlador o accionista mayoritario.

En ese sentido, y a pesar de lo señalado en la promulgación de la Ley N° 20.382, en cuanto al designio de proteger o fortalecer los derechos de los accionistas minoritarios, la verdad es que el director independiente resulta una figura inadecuada o ineficaz para obtener la protección deseada por el legislador.

Lo mismo vale, *mutatis mutandis*, para la figura del *derecho a retiro* (art. 71 bis de la LSA), en el entendido que corresponde a un instrumento de protección de las minorías; sin embargo, en los términos en que está regulado es completamente insuficiente.

Por otra parte, no se contempla ninguno de los supuestos de hecho que regula el Derecho societario español que sí favorece en mejor y mayor medida los accionistas minoritarios.

Por ejemplo, entre otros, el derecho a retiro o separación en caso de *falta de reparto de dividendos*, a partir del quinto ejercicio social, como lo señala el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital española, para evitar el abuso de la mayoría accionaria; esto es, cuando la sociedad no haya repartido al menos un tercio de los beneficios obtenidos por la explotación del objeto social; es decir, sin que existan razones económicas o de resultados que lo impidan para no repartirlos,

en la medida que el accionista minoritario haya votado a favor del reparto o distribución de dividendos. Se regula de manera minuciosa, a diferencia de la regulación chilena, el ejercicio del derecho a retiro por el socio minoritario (plazo del ejercicio, forma de ejercerlo, valoración de las acciones o participaciones; a falta de acuerdo, se nombrará un experto independiente designado por el registrador mercantil, de acuerdo con un procedimiento establecido y, finalmente, el plazo para el reembolso; reducción de capital una vez realizado el reembolso o adquisición de dichas participaciones).

En el derecho societario chileno, a este respecto, la ley guarda silencio.

Del estudio y análisis de Derecho comparado analizado entre el Derecho chileno y el Derecho español, de una mayor superioridad técnica en la protección del accionista minoritario, se puede concluir que éste regula un elenco de supuestos de hecho que protegen de manera completa y eficaz dichos intereses, a diferencia de la regulación nacional.

En nuestro Derecho se hace necesario que se incorpore, de manera clara y sistemática, nuevos y mejores derechos para los accionistas minoritarios y que cubran la amplia gama de situaciones en que pueden ver afectados sus intereses.

Así, por ejemplo, como hemos tenido ocasión de examinar en el Derecho societario español, se podría intentar establecer *de iure condendo*, derechos relacionados con las actuaciones de los directores; mejorar el procedimiento para la acción de responsabilidad contra los mismos; derechos relacionados con la junta de accionistas; reforzar el derecho de información; transparentar, aún más, la fiscalización de la administración; clarificar el procedimiento de resolución de conflictos, y, por último, establecer un eficiente procedimiento o derechamente establecer acciones de impugnación de los acuerdos sociales cuando se produzca una lesión del interés social entendido como interés general de los socios, establecer un régimen formal de causales de impugnación y los efectos de la misma, así como respecto de situaciones constitutivas de abuso de poder, con perjuicio para los socios minoritarios, aun cuando se hayan respetado las formas procedimentales en cuanto a la forma de adopción de los acuerdos.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALCALÁ, María (1997), «El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*.
- ALCALDE, Enrique (2007), *La sociedad anónima (Autonomía privada, interés social y conflictos de interés)*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago.
- BAEZA, Gonzalo (2008), *Tratado de Derecho Comercial*, Editorial Lexis Nexis, Santiago.
- BELTRÁN, Emilio, (1995) *Derecho de información, Enciclopedia Jurídica Básica*, t. II, Madrid.
- BOTE, María (2012), *Manual de Derecho Mercantil*, Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- BROSETA, Manuel (2012), *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, 19º ed., Madrid.
- BROSETA, Manuel/ MARTÍNEZ, Fernando (2017), *Manual de Derecho Mercantil*, vol. 1, 24 ed., Tecnos, Madrid.
- CAMPINS, Aurora (2012), «Reforzamiento jurisprudencial del derecho de información de los accionistas en materia de cuentas anuales», *Revista de Derecho Mercantil*, N° 284.
- CAREY, Guillermo (1992), *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*, Editorial Universitaria, Santiago.
- CEBRIÁ, Luis (1), (2011), «Del socio de control al socio tirano y al abuso de la mayoría en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 37.
- CEBRIÁ, Luis (2), (2013), *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital*, Editorial Bosch S.A., Barcelona.
- CONDE, Antonio (2008), «Mejoras sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 30.
- COUTINHO DE ABREU, Jorge (2002), «Interés social y deber de lealtad de los socios», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 19.
- CRUZ, Diego (1), (2013), *La Administración de la Sociedad, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª. ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- CRUZ, Diego (2), (2013), *La Junta General, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- CRUZ, Diego (3), (2014), «Las comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios», *Revista de Derecho Mercantil*, N° 291.

- DÍAZ, José (2011), *Código de Comercio Comentado. Doctrina y Jurisprudencia*, AAVV, t. II, Abeledo-Perrot, Santiago.
- ESCUIN, Irene (2012), «El derecho de la minoría a ampliar el orden del día de la convocatoria de la junta general en la sociedad anónima», *Revista de Derecho Mercantil*, N° 284.
- ESPINOSA, J. L. (1976), «Derechos esenciales y protección a la minoría en la Sociedad Anónima», *Revista de Derecho Privado*, LX.
- FERNÁNDEZ, Ángel (2001), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, volumen I, coordinación de Ignacio Arroyo y José Miguel Embid, Tecnos, Madrid.
- FERNÁNDEZ, Luis (2010), *Derecho de Sociedades*, volumen I, Tirant lo Blanch, Valencia.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis (2004), «El reglamento de la junta general en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 93.
- GALLELLO, Esperanza (2013), *Derecho Mercantil*, 2ª ed., Editorial Tirant lo Blanch, Valencia.
- GARCÍA, Arturo (2010), «Las cuentas anuales y el derecho de información y su ejercicio por los accionistas que titulan al menos el 25% del capital social», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 35.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier (2007), «La sociedad anónima: principios fundamentales. La fundación de la sociedad anónima. Las aportaciones sociales. La sociedad comanditaria por acciones», Aparicio, M. L., (coord.), *Lecciones de Derecho Mercantil*, 5ª. ed., Editorial Aranzadi, S.A., Pamplona.
- GARRIGUES, Joaquín (1), (1959), «La protección de las minorías en el derecho español», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 72, abril-junio.
- GARRIGUES, Joaquín (2), (1978), «La protección de las minorías en el derecho español», *Temas de derecho vivo*, Editorial Tecnos, S.A., Madrid.
- GINÉS, Nuria (2013), «Impugnación de acuerdos sociales y abuso de derecho: algunas reflexiones para el ordenamiento jurídico español a la luz de la experiencia francesa», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 40.
- GIRÓN, José (1952), *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid.
- GÓMEZ SEGADÉ (2011), «Revisión del derecho de información en las sociedades de capital: derecho del socio *versus* deber social», *Revista de Derecho Mercantil* N° 281.
- GÓMEZ, Silvia (2011), «Revisión del derecho de información en las sociedades de capital: Derecho del socio *versus* deber social», *Revista de Derecho Mercantil*, N° 281.
- GUERRERO, Roberto / ZEGERS, Matías (2014), *Manual sobre Derecho de Sociedades*, Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago.
- HERRERA, Cristóbal (2003), *El conflicto entre los acreedores y el derecho a retiro de las sociedades anónimas*, Lexis Nexis, Santiago.
- JARA, Andrés (2011), «Las juntas de accionistas, objeto de innovación», *Revista chilena de Derecho*, Pontificia Universidad Católica de Chile, vol. 38, N° 2, agosto.
- JIMÉNEZ, Guillermo (2010), «La sociedad anónima y la sociedad comanditaria por acciones», *Lecciones de Derecho Mercantil*, 14ª ed., revisada y puesta al día por Guillermo J. Jiménez Sánchez (coord.), Editorial Tecnos, Madrid.
- JUSTE, Javier (1), (1995), *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*, Editorial Aranzadi S.A., Pamplona.

- JUSTE, Javier (2), (1995) «La solicitud de convocatoria de la junta general extraordinaria por accionistas que representen el 5% del capital social», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 4.
- LOJENDIO, Ignacio (2009), *Clases de fundación. Aportaciones sociales, Derecho Mercantil I*, Guillermo J. Jiménez Sánchez (coord.), 13ª edición actualizada, Editorial Ariel, S.A., Barcelona.
- LÓPEZ, Nieves (2013), *Las cuentas anuales de las sociedades de capital, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- LÓPEZ, Raquel (2013), *Las aportaciones sociales, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- LUCO, Nicolás (1995), «Protección de los accionistas minoritarios frente a la toma de control de una sociedad anónima abierta», *Revista Chilena de Derecho*, septiembre-diciembre, vol. 22, N° 3.
- MARTÍ, Rocío (2003), *El Ejercicio de los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima Cotizada*, Editorial Aranzadi S.A., Navarra.
- MEGÍAS, Javier (1), (2012), «El abuso a la minoría y el interés social. Comentario a la STS núm. 873/2011, de 7 de diciembre», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 39.
- MEGÍAS, Javier (2), (2014), «Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría», *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, Universidad Complutense de Madrid, XLVII.
- MORAND, Luis (2002), *Sociedades*, 3ª ed., Editorial Jurídica de Chile, Santiago.
- NÚÑEZ, Pablo (2013), *Las sociedades de capital, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, 15ª ed., Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- PEINADO, Juan/ GONZÁLEZ, María (2013), *Los derechos del socio, Derecho Mercantil*, volumen 3º, *Las sociedades mercantiles*, Guillermo J. Jiménez Sánchez y Alberto Díaz Moreno (coord.), 15ª ed., Editorial Marcial Pons, Madrid.
- PÉREZ, Aránzazu / BOLDÓ, Carmen (2013), «Sociedades de capital» (III). Órganos sociales, *Derecho Mercantil para grados no jurídicos*, Colección Lex Académica, Aránzazu Pérez Moriones y Juan Manuel de los Ríos Sánchez (coord.), 2ª ed., Editorial Huygens, Barcelona.
- PUELMA, Álvaro (2003), *Sociedades*, t. II, *Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Editorial Jurídica de Chile, Santiago.
- PUGA, Juan (2011), *La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago.
- QUIJANO, Jesús (2013), «La acción social de responsabilidad contra los administradores», *Revista de Derecho Mercantil*, N° 290.
- RODRÍGUEZ, Fernando (2006), «Convocatoria de la Junta General y ampliación del orden del día por la minoría», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 26.
- RODRÍGUEZ, Fernando/VELASCO, Gaudencio (1991), *Los órganos de la sociedad anónima, El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Ministerio de Justicia español, Centro de Publicaciones, Madrid.
- ROMERO, Jesús (2000), *El derecho de información documental del accionista*, Editorial Marcial Pons, Madrid.

SÁNCHEZ-CALERO, Juan (1), (2002), «El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada», *Revista de Derecho Mercantil*», N° 245-246.

SÁNCHEZ-CALERO, Juan (2), (2010), «La igualdad de trato de los accionistas ¿un principio general?», *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 35.

SÁNCHEZ-CALERO, Juan / VILLANUEVA, Blanca (2010), “*El Acta Notarial de la Junta en la Sociedad Anónima*”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*.

SÁNCHEZ, Mercedes (2000), *Conflictos de intereses entre socios en sociedades de capital (Artículo 52 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo)*, Aranzadi, Elcano, Monografía asociada a *Revista de Derecho de Sociedades* N° 15.

SANDOVAL, Ricardo (2008), *Derecho comercial, Sociedades de personas y de capital*, t. 1, vol. 2, 7ª ed., Editorial Jurídica de Chile, Santiago.

SCHMIDT, D. (1970), *Les droits de la minorité dans la Société Anonyme*, París.

VÁSQUEZ, María (2012), «Gobiernos corporativos y deberes de los administradores de las sociedades anónimas: cuestiones actuales (desde la Ley N° 20.382) y reformas pendientes», *Cuadernos de Extensión Jurídica* N° 22, *Facultad de Derecho. Universidad de Los Andes*, Santiago de Chile, pp. 24-31.

VÁSQUEZ, María (2016), «Sobre la necesidad de modernizar el derecho societario chileno a partir del fortalecimiento de la autonomía de la voluntad», *Revista Chilena de Derecho*, vol. 43 N° 2, pp.487-521.

## **JURISPRUDENCIA CITADA**

Sentencia de la Corte Suprema rol N° 1912-2010, de 20 de noviembre de 2011.

Sentencia de la Corte de Apelaciones de Temuco rol N° 12.895-2013, de 24 de enero de 2014.

Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago rol N° 5708-2015, de 5 de noviembre de 2015.

Sentencia de la Corte Suprema rol N° 2739-2015, de 10 de diciembre de 2015.