Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)



Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN

ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

REVISTA DE DERECHO 225-226 (1-2): 231-238, 2009 ISSN 0303-9986

SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS Y CERRADAS. EMPRESA Y SOCIEDAD

LUIS EUGENIO UBILLA GRANDI*
Profesor de Derecho Comercial
Universidad Católica de la Santísima Concepción

Es importante precisar, antes de referirme al tema de fondo, la diferencia existente entre la figura de "la sociedad" con la de la "empresa". La sociedad es en nuestro derecho mercantil un sujeto de derecho y la empresa no lo es, pudiendo existir sociedad sin empresa, como en el caso de una sociedad holding o, por otra parte, existir una sociedad titular de varias empresas[1].

En el Derecho Comercial chileno, clásicamente se ha sostenido que hay empresa cada vez que nos encontramos frente a una organización o una actividad en que se utiliza capital propio o ajeno y trabajo remunerado de terceros. Este concepto se ha extraído de la definición de empresario de transportes, que da el inciso final del art. 166 del Código de Comercio.

Ripert, con la claridad, precisión y profundidad que lo caracterizaron y que siguen distinguiendo su obra, expresó que *jurídicamente* "la empresa es una cosa muy simple. Pone el trabajo al servicio del capital"[2]. Ahora bien, como el capital no es sujeto de derecho, esto es, no es persona natural ni jurídica, en realidad el trabajo queda al servicio de los capitalistas que pueden ser personas naturales o jurídicas. De esta forma, el derecho da "a los capitalistas la propiedad y dirección de la explotación"[3], esto es, de la empresa.

* Miembro de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba. En el Instituto de la Empresa.

[1] Efraín Hugo Richard y Orlando Manuel Muiño: *Derecho Societario*. Editorial Astrea, Buenos Aires, Argentina, 5ª reimpresión, 2004, p. 20.

[2] Georges Ripert: *Aspectos Jurídicos del Capitalismo Moderno*. Bosch y Cía. Editores, Buenos Aires, Argentina, 1950, traducción José Quero Morales, p. 288.

[3] Georges Ripert: ob. cit., p. 288.

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Dicho de otro modo, la propiedad y dirección de la empresa pertenecen al titular del capital, sea éste una persona natural o jurídica. En el caso que nos interesa, a la sociedad como persona jurídica, ella es *la propietaria* y quien dirige la empresa.

Parafraseando a Ripert, si la empresa fabrica productos es porque su titular goza del *jus utendi*, si se apropia de esos productos es porque tiene el *jus fruendi* y si los vende es porque le corresponde el *jus abutendi*[4]. De esta forma, los accionistas no son dueños de la empresa, lo es la sociedad, sostener lo contrario sería negar la personalidad jurídica atribuida a la sociedad[5].

El accionista es sólo propietario de sus acciones y desde el momento de que goza de su titularidad y sin perjuicio de los derechos y obligaciones que tiene en conformidad a la ley y los estatutos de la sociedad, *es un acreedor de la sociedad por el aporte que ha efectuado* y que recuperará eventualmente cuando ésta se liquide, si es que no transfiere antes sus acciones; también es acreedor de los dividendos que se acuerden, incluso la ley le otorga un título ejecutivo especial para cobrarlos si no se los pagan oportunamente (art. 83). Siendo la sociedad deudora del valor de los aportes entregados por los accionistas, cuyo conjunto en las sociedades anónimas es constitutivo del capital, debe registrarlos en su contabilidad como un pasivo sólo exigible en la etapa de la liquidación, después de asegurado el pago o pagadas las otras deudas sociales (art. 117 inc. 1°), por tanto, se trata además de un pasivo subordinado.

Los accionistas han dado su sangre para la creación de la sociedad pero ésta no les pertenece y tampoco su o sus empresas, del mismo modo que el hijo ni sus bienes son propiedad de sus padres. Los pequeños accionistas lo saben muy bien aunque a veces los grandes accionistas parezcan ignorarlo, así, por ejemplo, quien sea titular de acciones del Banco de Chile, no necesita que le informen que si necesita dinero no puede llegar y tomarlo de la caja de la institución bancaria, como podría hacerlo de su caja personal. Sabe que el dinero del Banco le es ajeno[6].

Los accionistas ni son dueños del capital ni lo son de la empresa, los que son de dominio de la sociedad. No son propietarios más que de sus

[4] Georges Ripert: ob. cit., p. 274.
[5] Georges Ripert: ob. cit., p. 105.
[6] Georges Ripert: ob.cit., pp.106 y 107.

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

acciones ni son tampoco empresarios[7]. Es prácticamente pacífico en la doctrina nacional que los socios o accionistas de una sociedad mercantil no son comerciantes por ese hecho. Ripert dice –quizás en forma exagerada– que "no tienen interés en serlo. Se consideran solamente como sus acreedores, dóciles o furiosos, según la marcha de los asuntos sociales: corderos o tigres, dice irreverentemente un autor belga, pero siempre animales. Digamos más correctamente que son indiferentes, transeúntes. Para las sociedades cuyos títulos se cotizan, los asociados no son otra cosa que los portadores de títulos"[8].

No cabe, entonces confundir la sociedad con la empresa, el propietario con la cosa de su dominio, confusión común y en la cual cae la propia ley 18.046, en algunos artículos.

He creído pertinente aclarar lo anterior, porque en el análisis de lo que veremos a continuación se tiende a confundir a la empresa con la sociedad.

PASEMOS AHORA AL TEMA PRINCIPAL

En la Ley 18.046 se encuentran reguladas ambas sociedades, las abiertas y las cerradas, lo que podría hacer pensar que nos encontramos frente a un mismo tipo societario, es decir frente a sociedades en que no existen diferencias *estructurales y funcionales,* sin embargo, son tan numerosas las diferencias, que podría sostenerse que estamos más que ante dos subtipos de la sociedad anónima, frente a dos tipos societarios distintos: la sociedad anónima abierta y la sociedad anónima cerrada.

Los tipos sociales "se diferencian tanto en un aspecto funcional, es decir, con relación a las actividades económicas y a las clases de empresas (pequeñas, medianas o grandes) para los que pueden servir unos tipos u otros, como en su aspecto estructural, esto es, en lo que se refiere a la forma en que se organiza por el ordenamiento jurídico cada tipo social (responsabilidad personal o no de los socios, movilidad o fungibilidad en la condición de socio, etc.)"[9].

[7] Georges Ripert: ob. cit. p. 107.

[8] Georges Ripert: ob. cit., p. 109.

[9] Fernando Sánchez Calero: *Instituciones de Derecho Mercantil.* McGraw-Hill Interamericana de España, S.A.U., Madrid, 1999, t.1, p. 221.

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Denominándose ambas sociedades "anónimas" cabe preguntarse el porqué de esta regulación distinta en un amplio espectro de materias. Para responder me parece útil recordar que la sociedad no sólo es la propietaria y gestora de la empresa sino también, desde otro punto de vista, una técnica que el derecho ofrece a la economía para la organización de la empresa. De ahí que, a empresas que económica y socialmente importan realidades muy diferentes, el derecho societario ofrece tipos societarios distintos. Si desde el punto de vista funcional hay diferencias no menores no es lógico regular dando la misma estructura, a lo que es en los hechos distinto. Es así como el derecho ofrece a la gran empresa, la sociedad anónima abierta. A la mediana e incluso a la pequeña empresa, muchas veces familiar, se ofrece la sociedad anónima cerrada.

La gran empresa aspira a encontrar en el mercado de capitales su principal fuente de financiamiento. Esta búsqueda o captura del ahorro público necesariamente condiciona su regulación jurídica, la que naturalmente debe ser más rigurosa, en particular, en la protección del ahorro capturado en donde existe un interés público comprometido. En efecto, esta búsqueda y captura del ahorro público produce como consecuencia que en este tipo societario concurra a la formación del capital un gran número de accionistas dispersos que, más que socios, pueden ser considerados inversores que muchas veces no se conocen entre ellos, no conocen los estatutos sociales, no intervienen en la administración ni tienen interés en hacerlo y a quienes, en general, importa más el mayor valor que pueda adquirir la acción en la bolsa de valores que lo que puedan obtener de la distribución de dividendos en la sociedad. En la sociedad anónima abierta la regla es que las acciones son esencialmente transferibles, la condición del accionista es *fungible* "en el sentido de que es indiferente que el titular de la acción sea una persona u otra"[10].

Por otra parte, ha de considerarse que el elevado número de accionistas que existe en la sociedad anónima abierta y en especial la que cotiza en bolsa, ha generado una evidente separación entre quienes son propietarios de las acciones y quienes gestionan en la empresa o empresas de dominio de la sociedad que no es, como pudiere pensarse sólo el directorio de ésta, el cual es legalmente quien administra en nuestro país (art. 31). En efecto,

[10] Fernando Sánchez Calero: ob. cit., p. 283.

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

el directorio sólo se reúne ordinariamente, a lo menos una vez al mes (art. 38 Reglamento de Sociedades Anónimas) y lo hace para decidir sobre las líneas directrices, a recibir información y controlar *de un modo general,* sin perjuicio de las sesiones extraordinarias que eventualmente pudieren celebrarse. Quienes en realidad están en el día a día de la administración y tratando con mayor profundidad las cuestiones sociales que lo que en pocas horas puede abordar el directorio de la sociedad y de la empresa o empresas de su propiedad, son el gerente o gerente general en su caso y los que en nuestra legislación se denominan *ejecutivos principales* (art. 50), esto es "cualquier persona que tenga facultades relevantes de representación o decisión en la sociedad en materias propias del giro, independientemente de la denominación que se les otorgue"(art. 68 inc. 2° Ley 18.045). Esta separación ha implicado el que en la sociedad anónima abierta el verdadero poder se encuentre en la gestión llevada a cabo por el gerente o gerente general y ejecutivos principales y no en el directorio, y mucho menos en los accionistas, lo que genera la posibilidad, concretada no pocas veces en los hechos, de que esos ejecutivos velen más por su interés personal que por el interés de la empresa, la sociedad y los accionistas.

Lo anterior generó lo que en el derecho norteamericano se denomina el "*Agency Problem*" que acertadamente se explica porque "las grandes compañías actuales, caracterizadas por un capital social altamente atomizado en miles de accionistas y cuya organización se distribuye en diversos y complejos grados de administración, fueron demostrando durante su historia corporativa la existencia de una brecha entre los intereses de los propietarios de la misma y la de los agentes a cargo de su dirección, denominando a este hecho como el "Problema de Agencia". Por un lado, la multiplicidad de accionistas provocó una imposibilidad práctica de controlar y supervigilar la correcta administración de los negocios, ya que cada uno de ellos descansaba en que dicha labor sería ejercida por otro accionista, pues el ejercicio de la misma no se justificaba cuando tenían una baja participación en el capital social. A lo anterior se sumó un suceso relacionado a la aparición de inversionistas especulativos, quienes tenían una finalidad principalmente económica, que apuntaba a obtener las mayores utilidades posibles en el corto plazo, careciendo de interés real en involucrarse en la conducción efectiva de la misma. La consecuencia de esto se tradujo en un exceso en la delegación de facultades de los administradores, quienes adquirieron un enorme poder decisorio sin un adecuado contrapeso que monitoreara su gestión, la inversión y uso de los

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

activos sociales por parte de los administradores y empleados de la compañía, acentuando aún más la separación entre estos bloques"[11].

En cambio, la sociedad anónima cerrada cuenta con pocos accionistas, que se conocen y en que habitualmente existen vínculos de confianza entre ellos. Muchas sociedades anónimas cerradas son sociedades familiares. Los accionistas conocen los estatutos, están interesados en la administración y muchas veces intervienen en el directorio, la gerencia y como ejecutivos principales de tales sociedades y de la o las empresas de que son titulares; y tienen un interés mayor en los dividendos a distribuir que en el aumento del valor de sus acciones, que no pocas veces están afectas a pactos de intransferibilidad, lo que da un carácter no fungible a la condición de accionista, en el sentido que antes señalamos[12]. En nuestro país, donde en nuestra normativa el presidente del directorio y de la sociedad tiene pocas facultades no sólo desde el punto de vista cuantitativo sino desde el punto de vista cualitativo, en las sociedades anónimas cerradas muchas veces encontramos en la gerencia o gerencia general al principal accionista. A su vez entre ese gerente o gerente general y los restantes ejecutivos principales existe una relación directa y muchas veces diaria. Así, entonces, esa separación entre propiedad de las acciones de la sociedad y gestión de la misma y de la o las empresas de que es titular que se da en la sociedad anónima abierta no se produce necesariamente en la sociedad anónima cerrada, por lo que no existe el mismo riesgo del "*Agency Problem*", esto es, que los gerentes o que los ejecutivos principales actúen más en beneficio propio que el de la empresa, la sociedad y los accionistas.

Desde otro punto de vista, como ya se dijo, el accionista individual de una sociedad anónima abierta en general tiene, si sus acciones se cotizan en bolsa de valores, una amplia posibilidad de transferirlas, en cambio, salvo cláusula contractual de salida, raramente pactada, el accionista individual de una sociedad anónima cerrada, especialmente si es minoritario, es un ver-

[11] María Laura Aguirre Brand: *Gobierno Corporativo en la Sociedad por Acciones*. Thomson Reuters Puntolex, Santiago, 2010, p. 44.

[12] La menor posibilidad de transferir acciones de las sociedades anónimas cerradas fruto de estos pactos de intransferibilidad e incluso aún sin la existencia de ellos cuando quien intenta transferir es un accionista minoritario, genera para éste una situación de cautividad muy similar a la que tienen los socios de las sociedades de personas que no pueden transferir libremente sus derechos en la sociedad. Esta situación requeriría en las sociedades anónimas cerradas de una regulación legal actualmente inexistente.

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

dadero cautivo de la misma, ya que normalmente no le será fácil encontrar quién le compre sus acciones.

Todo lo anterior es de algún modo considerado en la actual legislación, pero debiera ser considerado aún en mayor grado, aumentando la regulación en las abiertas y flexibilizándola en las cerradas, en particular con una reglamentación expresa para evitar el cautiverio del accionista antes referido o darle una salida.

Es evidente que en las sociedades anónimas abiertas existe un interés público que va más allá de los intereses privados que prevalecen en las sociedades anónimas cerradas. El llamado de la sociedad abierta al ahorro público y la captura que de él se produce a través del mercado de capitales hace exigibles altos niveles o estándares de transparencia que inciden en su regulación en el derecho societario, pero que requiere ser complementado y lo es por normas del mercado de valores y de normas administrativas de la Superintendencia respectiva, las que indudablemente la hacen diferir de la sociedad anónima cerrada. Ello no sucede así en las cerradas en que la recurrencia al derecho del mercado de capitales es muy menor.

Esta mayor exigencia de transparencia en las sociedades anónimas abiertas se ha manifestado en una creciente preocupación que se ha materializado en una corriente de opinión conocida bajo la denominación de "*Corporate Gobernance*", cuyo propósito es la creación de normas de conducta para los gobiernos de las sociedades, tendientes en lo fundamental a proteger a los accionistas e inversores de los potenciales abusos de los ejecutivos que detentan el poder.

La mencionada corriente de opinión tuvo su origen en los Estados Unidos de Norteamérica que cristalizó en los *Principles of Corporate Gobernante. Análisis and Recommendations*, publicado en 1994, por el *"American Law Institute"*. Previamente y con mayor trascendencia en Europa, se había publicado el documento británico elaborado por el "*Financial Reporting Council*" denominado "Informe Cadbury". Le siguieron y con el mismo propósito una amplia lista de informes dentro de los cuales cabe mencionar al informe Dey en Canadá de 1994, el Informe Vienot en Francia de los años 1995 y 1999, y en la misma Francia el Informe Marini de 1996, el Informe de la Asociación Disiano Preite en Italia de 1996, Informe Olivencia en España de 1998, seguido por el Informe Aldama de 2002 y el Código Unificado de recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2006, elaborado por un grupo de trabajo presidido por Manuel Conthe,

Artículo: Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad
Revista: Nº225-226, año LXXVII (En-Dic, 2009)
Autor: Luis Ubilla Grandi

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

que persiguió armonizar y actualizar las recomendaciones contenidas en los informes de Olivencia y Aldama.

Todos los informes contienen una lista de recomendaciones o sugerencias que de ser aplicadas se supone repercutirán favorablemente en el mercado para las sociedades abiertas que cotizan en bolsa. Salvo en Alemania e Italia, la idea prevalente es que las sociedades anónimas abiertas apliquen tales reglas *voluntariamente*. Se trata de fomentar un proceso de *autorregulación* que es más propio del derecho americano y del inglés que del derecho continental y cuyo resultado exitoso cabe ser calificado benignamente de dudoso, a la luz de los hechos generadores de la última gran crisis mundial y con seguridad en nuestro país donde estamos acostumbrados a que la regulación a lo menos básica la establezca la ley[13].

Es claro, entonces, que la problemática y regulación de las sociedades anónimas cerradas es diferente a la de las abiertas, como ya está dicho. Conviene mencionar que la sociedad por acciones (SpA), tipo societario de reciente introducción en nuestro derecho, al que se aplican supletoriamente las reglas de la sociedad anónima cerrada, se inscribe en la corriente de mayor flexibilización e injerencia de la autonomía de la voluntad en las sociedades por acciones, camino inverso al que está recorriendo la sociedad anónima abierta.

[13] Ver Araya, Miguel C.: *Las Transformaciones en el Derecho Societario*. Conferencia pronunciada el 5 de junio de 2001 en el acto de incorporación como académico correspondiente en la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba. Editorial Advocatus, Córdoba, Argentina, año 2002, ob. cit., pp.16 a 18.