

## ¿Están sujetos los accionistas controladores a un “deber fiduciario o de lealtad” respecto de los accionistas minoritarios?

**"... Sostener que dicha disposición (art.30 de la Ley de Sociedades Anónimas) exige un actuar positivo, esto es, de velar por los intereses de los accionistas minoritarios (incluso aún sacrificando los propios), nos parece que excede de lo prescrito en ella..."**

Lunes, 09 de septiembre de 2013 a las 16:22



### **Claudio Lizana**

La sociedad anónima constituye la estructura legal más eficiente para reunir capital proveniente de múltiples entidades o personas. Por la vía de emitir acciones de pago, la sociedad emisora transfiere el riesgo propio de su negocio o giro a los inversionistas que pasan a ser accionistas de la sociedad, a cambio de futuros flujos provenientes de la explotación de dicho negocio o giro. Ello constituye la esencia de la sociedad anónima.

Otro principio elemental de la sociedad anónima es que, por regla general, y en forma conceptual, por cada peso aportado a la sociedad se recibe un voto a cambio. A mayor capital aportado —y puesto en riesgo— se goza de mayor poder político en la sociedad. Esto constituye la ecuación

económica fundamental de una sociedad anónima. No se vota por "cabezas" sino que por monto de dinero aportado. No rige a este respecto el principio democrático. Como consecuencia de lo anterior, aquellos accionistas que han aportado más dinero a la sociedad pasan a detentar un rol preponderante en ella hasta el nivel, eventualmente, de controlarla. Surgen, entonces, accionistas controladores y como contrapartida, accionistas minoritarios. Todos aportan a la sociedad pero, éstos últimos, en menor medida.

Nadie discute lo anterior; como tampoco el hecho de que los accionistas controladores no pueden sustraer de la sociedad más valor de lo que les corresponde de conformidad a sus aportes. No es legítimo que los accionistas minoritarios deban hacer transferencias directas de riqueza a los accionistas controladores sin recibir a cambio una contraprestación. Este equilibrio es fundamental para la sana convivencia societaria. La ley está llamada a establecer los mecanismos legales precisos para mantener dicho equilibrio, y de hecho así lo hace. Instituciones tales como el derecho a retiro (art. 69, 71 Bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas), las materias de juntas de accionistas que requieren un quórum especial para su aprobación (art. 67 de la Ley sobre Sociedades Anónimas), las nuevas disposiciones sobre operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas (Título XVI de la Ley sobre Sociedades Anónimas), la prohibición de aprovecharse de oportunidades comerciales de la sociedad (art. 148 de la Ley sobre Sociedades Anónimas), y el procedimiento para la toma de control (Título XXV de la Ley de Mercado de Valores), constituyen mecanismos efectivos de protección para los accionistas minoritarios en este contexto.

Ahora bien, en ausencia de una disposición legal expresa, como las citadas anteriormente, ¿puede sostenerse, sin embargo, de que existe un deber genérico, fiduciario o de lealtad del accionista controlador con los accionistas minoritarios?

Algunos sostienen que dicho deber fiduciario o de lealtad sí existiría y que su fundamento estaría en el artículo 30 de la Ley sobre Sociedades Anónimas (*"Los accionistas deben ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas"*). Para otros, el artículo 30 no contiene un deber de lealtad propiamente tal, sino sólo una consagración expresa del deber de no abusar de los derechos. Respecto de los directores de una sociedad anónima, dichos deberes son claros, pero respecto de los accionistas controladores, el asunto no es tan cristalino, en nuestra opinión.

Sin perjuicio de lo anterior, la pregunta que cabe es ¿por qué los accionistas controladores habrían de estar sujetos a dicho deber fiduciario o de lealtad respecto de los demás accionistas en una sociedad anónima? ¿Cuál sería la justificación considerando lo expuesto precedentemente? Para algunos, la justificación se deriva del hecho de que el accionista controlador nombra a la mayoría del directorio, y por lo tanto, su voluntad virtualmente reemplazaría la del directorio y, en consecuencia, debe asumir los mismos deberes que los de los directores designados por él.

Volviendo al artículo 30 citado, en nuestra opinión, dicha disposición sólo reitera lo que es obvio; el que nadie puede abusar de sus derechos, o sea establece un deber de abstención (v.gr. de no violar los derechos de los demás accionistas, es decir, en el fondo, de “respetar los estatutos sociales y la ley”). Pero de ahí a sostener que dicha disposición exige un actuar positivo, esto es, de velar por los intereses de los accionistas minoritarios (incluso aún sacrificando los propios), nos parece que excede de lo prescrito en ella.

No cabe duda que se pueden mejorar los derechos de los accionistas minoritarios respecto de materias específicas como las ya indicadas (por ejemplo, y tan sólo por citar un caso, establecer que el valor de las acciones en un caso de derecho de retiro debe ser el valor justo de las acciones considerando el valor de mercado (si lo hubiere) y otras variables, en su conjunto, a ser determinado por uno o más peritos, y no necesariamente, como es hoy en día, el valor bursátil o de libros de la acción en cuestión), pero de ahí a establecer que existe o debe existir un deber fiduciario o de lealtad, en forma genérica, sería un error ya que alteraría la ecuación económica fundamental descrita en los primeros párrafos de este artículo.

Es positiva la tendencia existente respecto de revisar o controlar con más detención las operaciones que promueven los accionistas controladores. Dicha tendencia no parece ser reversible en el corto plazo. Sin embargo, los mecanismos de revisión y control deben estar amparados en disposiciones legales precisas y concordantes y no en base a principios genéricos, vagos o indeterminados, que no pueden sino dañar los fundamentos esenciales de la sociedad anónima.

*\* Claudio Lizana es abogado de Carey.*