

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA

FACULTAD DE DERECHO

“El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”

Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho

Adrián Aguilar Gómez

2013



02 de mayo del 2013
FD-AI-0587-13

Doctor
Daniel Gadea Nieto
Decano
Facultad de Derecho

Estimado Decano:

Para los efectos reglamentarios correspondientes, le informo que el Trabajo Final de Graduación (categoría Tesis), del (la) estudiante (s): **Adrián Aguilar Gómez**, carné **A50107**, denominado: **"El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las buenas prácticas de gobierno corporativo"**, fue aprobado por el Comité Asesor, para que sea sometido a su defensa final. Asimismo, el suscrito ha revisado los requisitos de forma y orientación exigidos por esta Área y lo apruebo en el mismo sentido.

Igualmente, le presento a los (as) miembros (as) del Tribunal Examinador de la presente Tesis, quienes firmaron acuso de la tesis (firma y fecha) de conformidad con el Art. 36 de RTFG que: **"EL O LA ESTUDIANTE DEBERA ENTREGAR A CADA UNO DE LOS (AS) MIEMBROS (AS) DEL TRIBUNAL UN BORRADOR FINAL DE SU TESIS, CON NO MENOS DE 8 DIAS HABLES DE ANTICIPACION A LA FECHA DE PRESENTACION PUBLICA"**.

Tribunal Examinador

Informante	Licda. Fiorella Bulgarelli González
Presidente	Lic. Guillermo Solórzano Marín
Secretaria	Dr. Gonzalo Monge Núñez
Miembro	Lic. Enrique Rojas Solís
Miembro	Lic. Roberto Azofeifa Gamboa

Por último, le informo que la defensa de la tesis es el **23 de mayo del 2013**, a las **06:00 pm**, en la Sala de Réplicas, ubicada en el 5º Piso de la Facultad de Derecho, **Sede de Rodrigo Facio**.

Andrés Montejo Morales
DIRECTOR



4 de abril de 2013

Señor
Director
Dr. Andrés Montejo Morales
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica
Presente

Re: Aprobación de trabajo final de graduación

Estimado señor,

Por este medio me complace comunicar, en mi calidad de Directora del proyecto de tesis para optar por el grado de la Licenciatura en Derecho titulado "El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo" a cargo del estudiante Adrián Aguilar Gómez, que el proyecto referido ha sido completado satisfactoriamente y se encuentra conforme con los lineamientos académicos de esta Facultad, por lo que lo apruebo y autorizo al sustentante a proceder con los trámites para la réplica.

El proyecto desarrolla en su temática un instituto jurídico poco estudiado en el derecho comercial costarricense y ofrece interesantes perspectivas acerca de su aplicación en la sociedad anónima para tratar la problemática relativa a los intereses de los accionistas minoritarios.

Sin más por el momento reciba un cordial saludo,



Lic. Fiorella Bulgarelli González

Directora

18 de abril de 2013

Señor
Director Área de Investigación
Dr. Andrés Montejo Morales
Facultad de Derecho
Universidad de Costa Rica.
Presente

Estimado señor,

Por este medio me complace comunicar, en mi calidad de Lector del proyecto de tesis para optar por el grado de la Licenciatura en Derecho titulado "El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo" a cargo del estudiante Adrián Aguilar Gómez, carné número A50107, que el referido trabajo ha sido completado y se ajusta a los lineamientos académicos de esta Facultad, por lo que le doy mi aprobación. Asimismo, autorizo al sustentante a proceder con los trámites para la réplica.

Atentamente,

Lic. Guillermo Solórzano Marín

Lector



Gonzalo Monge Núñez

San José, 24 de abril del 2013

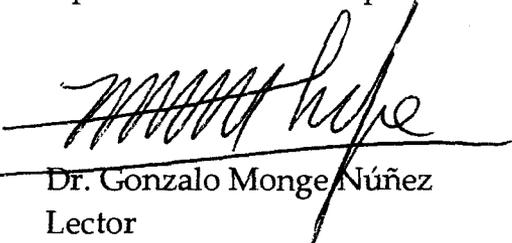
Señor
Dr. Andrés Montejo Morales
Director- Área de Investigación
FACULTAD DE DERECHO
Universidad de Costa Rica
Presente

De mi atenta consideración:

He fungido como lector del trabajo final de graduación titulado: *"El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo"* elaborado por el postulante Adrián Aguilar Gómez, carné número A50107

Es una investigación compleja y seria, sobre un tema relevante y actual. Por reunir los requisitos de forma y de fondo exigidos, la apruebo.

Aprovecho la ocasión para saludarlo.


Dr. Gonzalo Monge Núñez
Lector

M. L. Vilma Isabel Sánchez Castro
Bachiller y Licenciada en Filología Española. U. C. R.
Inscripción tributaria #4631004631477

A QUIEN INTERESE

Yo, Vilma Isabel Sánchez Castro, Máster en Literatura Latinoamericana, Bachiller y Licenciada en Filología Española, de la Universidad de Costa Rica; con cédula de identidad 6-054-080; inscrita en el Colegio de Licenciados y Profesores, con el carné N° 003671, hago constar que he revisado el trabajo de investigación, con conclusiones y con su bibliografía. Y he corregido en él los errores encontrados en ortografía, redacción, gramática y sintaxis. El cual se intitula

“EL VOTO ACUMULATIVO COMO MECANISMO DE PROTECCIÓN AL ACCIONISTA MINORITARIO: ANÁLISIS A LA LUZ DE LA DOCTRINA DE LAS BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO”

ADRIÁN AGUILAR GÓMEZ

**LICENCIATURA EN DERECHO
FACULTAD DE DERECHO**

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA

Se extiende la presente certificación a solicitud del interesado, en la ciudad de San José a los veintiún días del mes de abril de dos mil trece. La filóloga no se hace responsable de los cambios que se le introduzcan al trabajo posterior a su revisión. Y que no estén contemplados en el CD de respaldo.

Vilma Isabel Sánchez

ÍNDICE GENERAL

A.	Parte introductoria	1
	A.1 Estado de la cuestión, justificación y contexto histórico del GC	1
	A.2 Problema	7
	A.3 Hipótesis	9
	A.4 Objetivos	10
	A.5 Metodología.....	11
	A.6 Glosario	15
B.	Marco Teórico	21
	B.1 Recuento histórico y bases teóricas de la sociedad comercial	21
	B.2 Derechos de los accionistas	44
	B.3 Introducción conceptual al Gobierno Corporativo	47
	B.4 El voto acumulativo	61
C.	Capítulo 1: Generalidades sobre el Gobierno Corporativo: Buenas prácticas, doctrina del Derecho Comercial y “Norma Blanda” en el Derecho Internacional	68
	C.1 Génesis histórica.....	68
	C.2 Principios.....	73
	C. 3 Necesidades de aplicación en la sociedad anónima	79
	i. Conflictos de interés	79
	ii. Problema de agencia	80
	iii. El GC como incentivo para la inversión en la empresa del S. XXI	84
	C.4 El Gobierno Corporativo como desarrollo de los Principios del Derecho Comercial	86

C.5 Influencia de Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE como norma blanda	90
i. EEUU	93
▪ Ley Sarbanes-Oxley Act	93
ii. Europa	96
▪ Informe de Olivencia	96
▪ Informe Winter de la UE	98
D. Capítulo 2: El voto acumulativo dentro del Gobierno Corporativo ..	101
D.1 Del accionista minoritario	101
i. Derechos de los accionistas	101
ii. Derechos de los accionistas minoritarios	103
iii. Consideraciones entorno a la aplicación del voto acumulativo	106
iv. Argumentos para proteger a las minorías	112
v. Sistemas de protección de los minoristas	122
D.2 Procedimiento de aplicación del voto acumulativo	133
i. Derecho Comparado	133
ii. Revisión jurisprudencial	139
D.3 Evaluación de eficacia del voto acumulativo en Costa Rica	145
i. El voto acumulativo como manifestación del interés social ...	145
ii. El voto acumulativo en la elección de la junta directiva	151

E.	Capítulo 3: La aplicación del instituto del voto acumulativo y la normativa referente a Gobierno Corporativo en nuestro país	155
E.1	Vacíos normativos en el Código de Comercio	155
E.2	Del Reglamento de GC	159
E.3	Propuestas para mejorar el marco regulatorio del Gobierno Corporativo en Costa Rica	175
F.	Conclusiones	182
G.	Referencias Bibliográficas	191

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

CC: Código Civil

CCOM: Código de Comercio

CONASSIF: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

EEUU: Estados Unidos

GC: Gobierno Coporativo

LRMV: Ley Reguladora del Mercado de Valores

OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico

SEC: Securitites Exchange Comission

SUGEVAL: Superintendencia General de Valores

UE: Unión Europea

RESUMEN

En nuestro país el sistema de voto acumulativo es obligatorio sólo para las sociedades de capital abierto que cotizan en la bolsa de valores, mas no para las sociedades anónimas de capital privado de acuerdo al artículo 181 CCOM. Tanto el voto acumulativo como la doctrina de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo buscan ofrecer soluciones al problema de agencia. Ambas deben valorarse dentro del elenco de medidas para reducir la incidencia del problema de agencia dentro de la sociedad anónima.

Como instrumento jurídico para la aplicación de las buenas prácticas de GC, los Códigos de Buen GC son una respuesta ágil y dinámica a las nuevas necesidades del derecho comercial. Dentro de este régimen de autorregulación es posible fortalecer la figura del voto acumulativo, e incluso extender su uso para nuevos fines, sin necesidad de recurrir a la legislación ordinaria sino por la vía contractual – societaria. La ventaja de esta vía es lo pragmático que resulta una solución que puede ser personalizada a la medida de las necesidades de sus proponentes. Por su configuración jurídica, el instituto del voto acumulativo toma relevancia en el proceso de aprobación de los instrumentos de GC y les confiere nuevas herramientas a los accionistas minoritarios para velar por sus intereses.

Lo anterior se concluye tras el estudio y análisis de los institutos que forman parte del marco teórico referencial de este trabajo de investigación, para luego llegar a conclusiones críticas y hacer las propuestas pertinentes. Asimismo, la investigación llevó a cabo un análisis doctrinario, un análisis comparativo (entre la regulación aplicable en Costa Rica y en diversos países con relación al voto acumulativo y el GC), lo cual se utilizó como referencia de derecho comparado y posible modelo para la regulación en nuestro país, tanto para llenar vacíos y lagunas, como para sustentar el análisis crítico de los institutos jurídicos estudiados.

El trabajo de investigación pretende aportar nuevas perspectivas en cuanto a la aplicación del instituto del voto acumulativo y las posibilidades que ofrece tanto este instituto como otras medidas de GC para solucionar los problemas que aquejan a los accionistas minoritarios.

FICHA BIBLIOGRÁFICA

Aguilar Gómez, Adrián. **“El voto acumulativo como mecanismo de protección al accionista minoritario: Análisis a la luz de la doctrina de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo”**. Tesis para optar por el grado de Licenciatura en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica. (2013)

Directora: Lic. Fiorella Bulgarelli González

Lista de palabras clave: accionista minoritario, voto acumulativo, gobierno corporativo, códigos de buen gobierno corporativo, sociedad anónima, problema de agencia, interés social, normas blandas.

A. PARTE INTRODUCTORIA

A.1 ESTADO DE LA CUESTIÓN, JUSTIFICACIÓN Y CONTEXTO HISTÓRICO DEL GC

Los descalabros más recientes de nuestra época en los grandes mercados financieros trajeron consigo no sólo una economía mundial en problemas, o empresas con estados financieros deficitarios, sino un verdadero quebranto en la confianza de los inversionistas de algunas sociedades cotizadas al descubrirse serias deficiencias en el funcionamiento de los llamados “sistemas de gobierno corporativo” de numerosas empresas de renombre. Verdaderos fraudes empresariales y contables como los de ENRON y World Com, por mencionar sólo un par de los casos más connotados, sacudieron los mercados bursátiles estadounidenses y pusieron en entredicho al sistema financiero de aquel país. Como respuesta a dichos acontecimientos, la literatura del Gobierno Corporativo (en adelante “GC”) formó parte fundamental del debate entre gobiernos, organismos multilaterales, e inversionistas en el trazado del camino para la implementación de medidas legales y en general un cambio de mentalidad en la gestión empresarial para incrementar la protección al inversionista, promover prácticas sanas de organización y en general traer calma a los mercados de capitales.

La legislación regulatoria en materia de GC recorrió el mundo, empezando por la Ley Sarbarnes-Oxley promulgada por el Gobierno Federal en Estados Unidos (EEUU) en 2002, así como su correlativo desarrollo normativo en los países de la Unión

Europea (UE), como sucedió en España con la Ley de Transparencia un año después, en 2003, como brazo normativo del “Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas”, llamado Informe Aldama, el cual constituye un conjunto de recomendaciones cuya finalidad era *“aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros”*. Dicha norma constituye una evolución en el derecho español en cuanto a la regulación de las buenas prácticas de GC, las cuales se guiaban por un código marco de buenas prácticas de GC llamado Código de Olivencia (1997).

La legislación que empezó a proliferar tanto en EEUU como en Europa habría sido inspirada en gran parte por el impulso de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante “OCDE”) quien había desarrollado los principios rectores del GC en un documento preparado por una Comisión especialmente nombrada para tal efecto que trabajó en conjunto con los gobiernos de los estados miembros, representantes del sector financiero global y otras organizaciones no gubernamentales. Desde la publicación de los “Principios del Gobierno Corporativo”, dicha organización se ha convertido en la mayor propulsora de la implementación de tales prácticas, de acuerdo a sus documentos oficiales: como herramienta para promover la inversión y potenciar el desarrollo económico en todo el mundo.

De acuerdo con la OCDE el GC *“es el sistema (proceso y estructura) en el cual las empresas son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre todos los agentes involucrados con la empresa, tales como: el directorio, la gerencia, accionistas y otros grupos de interés (stakeholders) dando así las normas y procedimientos para una adecuada toma de decisiones, de acuerdo al contexto que se presente”*.

Cuando se investiga acerca del origen de la literatura y la noción misma del GC se encuentra que gran parte de su desarrollo se basa en los principios rectores del régimen societario, con especial énfasis en la ampliación de ciertos aspectos como el Principio de Buena Fe y el Deber de Lealtad del Derecho Mercantil aplicados a la sociedad cotizada. Con respecto al origen del acervo teórico en la materia, la doctrina ha manifestado que la realidad social que motiva la teorización del GC surge de un problema de larga data: el problema de agencia. Tal es el conflicto de interés que surge en la sociedad mercantil al darse la separación entre la propiedad y el poder de gestión en la empresa. La tensión entre los distintos grupos de interés en la empresa como lo son los accionistas mayoritarios, accionistas minoritarios, administradores, empleados, la comunidad, las entidades públicas, proveedores, clientes y acreedores se basa en que cada grupo puede mantener sus propios intereses que al no alinearse necesariamente, estando muchas veces contrapuestos entre sí, pueden llevar a la toma de decisiones que podrían perjudicar a los distintos actores, por lo que el GC viene a establecer acuerdos plasmados en códigos de buenas prácticas y en algunos

casos por disposición de normas imperativas que impide que se ignore a los diferentes participantes.

Ahora, en lo que es atinente a la realidad latinoamericana, el marco conceptual clásico del “problema de agencia” no siempre es aplicable en los países de la región. Aquí el problema de agencia por lo general no surge de las diferencias de intereses entre los gerentes y los dueños, sino entre dos grupos de accionistas: los mayoritarios y los minoritarios, cuyos derechos se ven debilitados por sus dificultades para ejercer su derecho de información así como la desprotección generalizada de sus derechos. Desde el punto de vista de la teoría del derecho económico, gran cantidad de expertos han advertido los efectos perjudiciales de esta situación: la renuencia a invertir en las empresas latinoamericanas ante la desprotección que sufren en su condición de socios, provocando que sea usual en la región una alta concentración en la propiedad accionaria de las empresas. Son muy variados los mecanismos empleados por los accionistas mayoritarios para controlar las empresas, entre ellos podemos citar: su nombramiento como administradores o directivos, las disposiciones estatutarias que limiten el intercambio de acciones y la emisión de acciones con derechos preferentes.

Resulta de particular interés para el presente trabajo, el estudio de las prácticas de GC implementadas en países con mercados financieros desarrollados, con especial énfasis en la protección legal de los accionistas minoritarios. En esta investigación se

resalta la importancia apuntada por Shleifer y Vishny, citados por Báez et al (27, 2009), al concluir después de revisar la literatura sobre GC en Estados Unidos, Japón y Alemania (tres de los mercados financieros más desarrollados en las economías más fuertes del mundo) que las dos prácticas principales de GC son: la protección legal de los inversionistas y los mecanismos de defensa frente a la amenaza de toma de control corporativo. Tales observaciones merecen la pena ser tomadas en cuenta para valorar si tales elementos se encuentran presentes en nuestro país, y más importante aún, determinar su importancia para el cumplimiento de los principios de las buenas prácticas de GC. Según se desprende del análisis del problema de agencia, entre accionistas surgen diversos problemas:

“Como resultado, los primeros se benefician a costa de los segundos a través de la expropiación, el nepotismo y la corrupción política. ... la raíz de este problema surge de dos fuentes: (a) la estructura de gobierno corporativo de las compañías transadas públicamente en la bolsa pública aísla a los grandes accionistas de las amenazas de tomas de control y los monitoreos, y (b) el sistema legal no protege a los accionistas minoritarios porque las leyes son insuficientes o porque no se ejercen. Los accionistas mayoritarios emplean diferentes mecanismos para mantener el control, por ejemplo: empleándose en la gerencia alta, sirviendo en la junta directiva, limitando el intercambio de acciones y/o formando grupos de empresarios.” (Báez et al, 28, 2009)

Es hasta el año 2009 que en nuestro país cobra relevancia el tema y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) promulga el Reglamento de Gobierno Corporativo, como parte del elenco de normativa prudencial de las distintas superintendencias que regulan a las entidades del sistema financiero costarricense. El análisis del GC en nuestro país deberá llevarse a cabo desde dos perspectivas que representan una discusión poco pacífica en doctrina: la

autorregulación por un lado y la defensa de la intervención positiva del ordenamiento jurídico para la implementación de buenas prácticas de GC, tomando en cuenta por un lado lo que se encuentra regulado y es aplicado a toda persona mercantil: el Código de Comercio (CCOM); así como los alcances derivados del reciente reglamento para el sector financiero. Dentro de los objetivos buscados con la normativa vigente, según la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) encontramos: el fomento a una mayor participación de la Junta Directiva y así potenciar el involucramiento y desempeño de sus miembros; promover mayor compromiso de los órganos de GC más allá de simple cumplimiento de los requerimientos regulatorios y prevención de conflictos de interés.

La observancia de estos nuevos principios de GC, ya bastante desarrollados por la doctrina, resulta de renovada importancia en términos económicos para las empresas. Resalta el propio informe de la OCDE (2004) “Principios del Gobierno Corporativo de la OCDE” que las empresas que efectivamente han adoptado estas prácticas y además éstas han sido instituidas dentro de la organización, resultan más atractivas para recibir los flujos internacionales de capital para su financiamiento a través de grupos de inversionistas más amplios. De acuerdo al análisis de la Organización:

“(...) la adhesión a las prácticas de buen gobierno corporativo contribuirá a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reducir el coste de capital, asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros, y por último a atraer fuentes de financiación más estables.”

A.2 PROBLEMA

El problema de agencia, entendido éste como la divergencia entre los intereses de los propietarios frente a los administradores de una empresa u otro sector de propietarios y la discordancia resultante entre las decisiones que favorecen los intereses de unos y otros, es un conflicto común en la sociedad anónima que es abordado por la doctrina de las buenas prácticas de GC. Dicha doctrina pretende que, mediante la aplicación de políticas claras, se puedan plasmar los acuerdos alcanzados entre distintos actores y sectores de poder dentro de una empresa, en instrumentos llamados “códigos de buen gobierno corporativo” e implementarlos en algunas ocasiones por medio de comités especializados, o bien incorporados a la estructura formal de una sociedad.

La falta de acciones en este particular, por parte de una sociedad anónima, puede conllevar a que las decisiones tomadas por los órganos sociales e instancias formales de la empresa sean contrarias al interés social, perjudicando así por lo general a los sectores de accionistas minoritarios, cuyos intereses son- con frecuencia- dejados de lado y no considerados en el proceso de toma de decisiones. En estas circunstancias puede generarse un clima de desconfianza entre la comunidad de inversionistas, lo cual a su vez supone no solo un problema para las empresas en cuestión, sino para los mercados de capitales en general, e incluso para la economía de un país. La inseguridad y desconfianza generada por la falta de atención a estos temas podría, según estudios en la materia, desincentivar la inversión masiva en las

empresas. Desde el punto de vista de la teoría económica del Derecho este aspecto constituye un problema, puesto que al no haber una inversión masiva de pequeños accionistas en las empresas, éstas dependen en su totalidad del financiamiento bancario.

Aseveran los expertos en la materia que estos capitales privados son de vital importancia, puesto que tienen el potencial de inyectar el ahorro de la población, mediante pequeños aportes invertidos masivamente en las empresas en busca de una utilidad, al sector productivo, sin intermediación bancaria, lo cual hace más eficiente el uso de los recursos disponibles de la economía., Considerando lo anterior, es válido sugerir que la desconfianza e incertidumbre en temas de GC de cierta manera provoca que algunos recursos disponibles en una economía permanezcan ociosos.

Los accionistas minoritarios sufren un riesgo de expropiación de su patrimonio, específicamente de su aporte, cuando no prevalece el interés social en la utilización de los recursos en el haber de la empresa. Lo anterior puede agudizarse como resultado del problema de agencia y la inexistencia de medidas en una sociedad para impedir los conflictos de interés. Al no haber un sistema sólido de GC para la toma de decisiones, debido a falencias del ordenamiento jurídico o al amparo de una débil estructura societaria interna, los aportes sociales podrían no ser utilizados para perseguir el interés social. En este escenario dichos aportes son vulnerables a la apropiación de

manera directa o indirecta por parte de los sectores que ostentan más poder en la empresa, ya sea frente a los accionistas mayoritarios o la administración., La adhesión a las prácticas de GC puede aumentar la confianza de los inversionistas fomentando así la inversión, además de favorecer el buen funcionamiento de los mercados de capitales y atraer mejores y más favorables fuentes de financiamiento.

Valorando las posibilidades que ofrece el GC, ¿qué medidas concretas pueden aplicarse para aprovechar las buenas prácticas de Gobiernos Corporativo en la sociedad anónima? Bajo la incipiente normativa que existe acerca de esta materia en nuestro país, ¿Qué mejoras pueden hacerse a lo que hay en la actualidad? y ¿Qué se podría variar a la luz de la doctrina y los ejemplos en el ámbito internacional, para obtener una mejor regulación?

A.3 HIPÓTESIS

Si la figura del voto acumulativo con base en la doctrina de Gobierno Corporativo constituye un mecanismo eficaz para la protección de los accionistas minoritarios en el esquema societario, entonces su implementación como parte de las medidas de Gobierno Corporativo podría verse favorecida con el desarrollo, aprobación e implementación de códigos regulatorios de la materia.

A.4 OBJETIVOS

Objetivo General

Establecer que bajo la doctrina de las *buenas prácticas de Gobierno Corporativo*, el sistema de voto acumulativo constituye un mecanismo eficaz para la protección de los derechos de los accionistas minoritarios en la sociedad anónima.

Objetivos Específicos

- a) Analizar la doctrina sobre buenas prácticas de GC.
- b) Desarrollar el alcance de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE como norma blanda de derecho internacional.
- c) Analizar la conveniencia y oportunidad de la aplicación de las buenas prácticas de GC en Costa Rica.
- d) Determinar si el voto acumulativo contribuye al cumplimiento de los principios de GC.
- e) Valorar si las disposiciones del actual reglamento de GC resguardan la debida aplicación del mecanismo electoral.

A.5 METODOLOGÍA Y ESTRUCTURA

Para el logro de los objetivos aquí propuestos, y durante el transcurso de la presente investigación se utilizaron los métodos inductivo, exegético y deductivo. Se utilizó un razonamiento de tipo “deductivo – comparativo”, iniciando con el estudio y análisis de los institutos que forman parte del marco teórico referencial del presente proyecto, para luego llegar a conclusiones críticas y hacer las propuestas pertinentes.

Se llevó a cabo un análisis doctrinario (estudio de lo aportado por autores sobre la materia), un análisis comparativo (entre la regulación aplicable en Costa Rica y en diversos países con relación al voto acumulativo y el GC) y una investigación de campo que consistió en la búsqueda de Códigos de Gobierno Corporativo disponibles en la web como material para el análisis de la implementación de estos instrumentos en nuestro país.

La doctrina y normativa internacional se utilizó en la investigación como referencia de derecho comparado y posible modelo para la regulación en nuestro país, tanto para llenar vacíos y lagunas, como para sustentar el análisis crítico de los institutos jurídicos estudiados. Específicamente, dentro del estudio doctrinario y normativo, en lo concerniente a las normas blandas como “Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE”, éstas se tomaron como parámetro bajo el cual, por un lado se examina y valora la situación normativa actual del país; y por otro lado se

determinan las falencias y oportunidades para mejorar lo que tenemos dentro de nuestro marco regulatorio nacional.

La doctrina del derecho comercial específicamente en la materia societaria, contribuye a formar un acervo teórico respecto de cómo el GC contribuye a solventar los problemas, de larga data, de la sociedad anónima. La doctrina sobre el voto acumulativo, especialmente la proveniente de Argentina será de gran utilidad para comparar su aplicación, dado el escaso desarrollo jurisprudencial en nuestro país.

Por otro lado, los actuales Códigos de GC elaborados y publicados por empresas costarricenses, serán una referencia útil para ilustrar la aplicación de la normativa vigente en nuestro país, a la vez que pueden servir de base para el desarrollo del tema de investigación.

Finalmente, los estudios económicos que se consultarán acerca de la aplicación del GC de firmas de consultoría e investigación de renombre internacional aportan información interesante acerca del impacto de esta doctrina en la realidad económica de la empresa.

En este sentido, la estructura del trabajo de investigación se estructura en cuatro acápite de la siguiente manera:

El Marco Teórico sienta las bases conceptuales del trabajo, comenzando por un recuento histórico y los elementos teóricos esenciales de la sociedad comercial, los derechos de los accionistas, así como una introducción conceptual del Gobierno Corporativo y el instituto del voto acumulativo para contextualizar el desarrollo de la propuesta de investigación.

Seguidamente, el Capítulo Primero titulado “Generalidades sobre el Gobierno Corporativo: Buenas prácticas, doctrina del Derecho Comercial y Norma Blanda en el Derecho Internacional” desarrolla los presupuestos históricos y la filosofía del nacimiento del Gobierno Corporativo en el ámbito mundial, así como la problemática que aborda con respecto a la sociedad anónima y dentro del derecho comercial. Asimismo, se refiere al Gobierno Corporativo como norma blanda y su influencia internacional.

El Capítulo Segundo denominado “El voto acumulativo dentro del Gobierno Corporativo” constituye un recuento de la aplicación del instituto del voto acumulativo, las razones estudiadas en doctrina para su implementación, así como la ponderación de sus beneficios y perjuicios, críticas y sugerencias en doctrina, y la

exploración de sistemas alternos que buscan tutelar los mismos fines del voto acumulativo. También desarrolla el procedimiento de aplicación en la sociedad anónima. El capítulo también contiene un breve análisis acerca de la eficacia del instituto del voto acumulativo en nuestro país y su incidencia directa en temas como el interés social y la composición de la junta directiva.

Finalmente, el Capítulo tercero titulado “La aplicación del instituto del voto acumulativo y la normativa referente a Gobierno Corporativo en nuestro país” consta de apartados analíticos que señalan las deficiencias del Código de Comercio en materia de protección a los accionistas minoritarios y su relación con el Gobierno Corporativo. Además, hace una revisión del Reglamento de Gobierno Corporativo dictado por el CONASSIF y se formulan propuestas para mejorar dicho marco regulatorio y en general la aplicación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las sociedades anónimas, incluyendo pero no limitado al uso del voto acumulativo.

El trabajo de investigación se finaliza con las conclusiones generales.

A.6 GLOSARIO

El presente apartado no pretende hacer un abordaje amplio e integral de los términos aquí indicados, sino más bien proporcionar una definición breve que sirva como referencia para una mejor comprensión y lectura ágil del texto.

Agentes económicos: En términos amplios significa una persona física o jurídica o grupo de ellas, que realiza(n) una actividad económica.

Autorregulación: La autorregulación debe entenderse como aquella potestad o facultad que históricamente se le ha otorgado a las bolsas de valores en diferentes partes del mundo para detectar, prevenir y resolver con mayor rapidez y eficacia los problemas que se presentan en el quehacer del mercado que organizan, en virtud de la agilidad y especialización técnica relacionada a éste. Históricamente las Bolsas se han regido bajo este principio y así han emitido sus propias normas y regulaciones, especialmente las de carácter operativo. Lo anterior se refleja en el artículo 5 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, otorgándole amplias facultades para regular, fiscalizar y vigilar el mercado de valores, así como el aspecto disciplinario y sancionatorio con respecto a los puestos de bolsas, sus agentes y corredores y sus autorizaciones administrativas, así como ciertas potestades reglamentarias en cuanto a la intermediación y prácticas de los puestos de bolsa. (Rojas Chan, 2001)

Código de Buen Gobierno Corporativo: Documento que contiene la estructura de gobierno que ha establecido una empresa para la gestión del negocio, las políticas, el perfil de los directores así como los mecanismos y medios de control para acreditar su

cumplimiento según lo ha dispuesto la entidad. (Art. 4 Reglamento de Gobierno Corporativo)

Conflicto de interés: Situación en la cual una persona se ve involucrada en un asunto, en calidad de garante de un interés ajeno, pero a la vez teniendo un interés personal en juego, siendo irreconciliable la satisfacción plena de ambos intereses.

Derecho Blando: La expresión doctrinal “soft law” o derecho “blando” hace referencia a un método normativo seguido tradicionalmente en el Derecho Internacional que se aplica en el Derecho Comunitario y en el Derecho de los Estados. Ha sido definido como “una serie de actos, no homogéneos en cuanto a su origen y naturaleza, que, a pesar de estar privados de efectos jurídicos vinculantes, resultan, a través de distintas vías, jurídicamente relevantes.”

Se les consideran normas “ligeras”, dúctiles o blandas, por el hecho de que carecen de eficacia obligatoria *per se*, lo que no impide que gocen de cierta eficacia jurídica gracias a la influencia que ejercen derivada de su capacidad de persuasión a los Estados, legisladores y personas. Por lo general el derecho blando es un conjunto de reglas de conducta, principios, programas, opiniones conjuntas, declaraciones o códigos de conducta, resoluciones declarativas, pero que realizan una indudable labor orientadora en la actividad legislativa de los Estados.

Deben considerarse estos instrumentos como complementarios del tradicional derecho “duro”, por lo que a las normas obligatorias se suman actos no vinculantes que contribuyen a alcanzar el nivel de eficacia necesario de las normas. El hecho de que la

legislación demuestre alguna incapacidad para ofrecer la regulación de ciertas materias provoca el incremento de normas ligeras que indican los objetivos a conseguir sobre la misma, generando un amplio abanico de medidas que responden a la finalidad de posibilitar el desarrollo de una materia. A veces el derecho blando responde a la necesidad de contar con una regulación flexible que coadyuva al logro de ciertos objetivos.

Cumplimiento (*enforcement*): Refiere en sentido lato a la capacidad de hacer cumplir el orden jurídico vigente, ya sea de manera voluntaria o coercitiva. Es la aplicación obligatoria y el cumplimiento de las normas establecidas, lo que se asocia con el concepto de seguridad jurídica.

Gobierno Corporativo: Es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas, se distribuyen derechos y responsabilidades entre los agentes y órganos involucrados en la empresa, procurando establecer normas y procedimientos para una adecuada toma de decisiones. (OCDE, 2004) *Véase también Código de Gobierno Corporativo*

Grupo de control: Se utilizará la expresión como referencia a aquellos grupos, ya sea de facto o formalmente constituido, que cuentan con el poder suficiente para tomar las decisiones importantes dentro de una sociedad.

Grupos de interés (Stakeholders): En la acepción más atinente al presente trabajo, refiere a aquellas partes que se pueden ver afectadas por las acciones y decisiones tomadas por una empresa.

Interés social (en el contexto del Derecho Comercial): Significa el interés primordial al que deberá atender la sociedad anónima por voluntad de sus accionistas.

Interés social (en el contexto del GC): La doctrina de GC ha provocado un replanteamiento, al menos en lo atinente a la sociedad que cotiza en bolsa, al postular que debe ser la creación de valor para el accionista, a diferencia de lo que tradicionalmente establece el derecho mercantil al respecto, sea simplemente el interés común de los accionistas. (Sánchez-Calero, 2002)

Inversionista institucional: Son aquellas entidades financieras que invierten en el mercado de valores y cuyos fondos provienen del ahorro de las personas, como por ejemplo fondos de pensiones o de inversión. Actúan como grandes inversionistas puesto que concentran recursos de un gran volumen de pequeños inversionistas.

Normativa prudencial: Las normas prudenciales son conocidas como el conjunto de leyes y reglamentos que regulan la actividad financiera y tiene como propósito proteger la estabilidad, seguridad y solvencia de los sistemas y mercados de intermediación financiera.

Pacto parasocial: Son contratos entre los socios de una determinada sociedad con el objetivo de llegar a acuerdos no alcanzados o normados en el pacto social. (Luceño Oliva, 2010)

Personas dentro de la empresa con acceso a información privilegiada (*Insiders*): Para los efectos de esta investigación, el término refiere a los consejeros o directores de

una sociedad, así como accionistas con una importante cuota de poder y participación, que suelen ser determinantes en el proceso de toma de decisiones.

Personas dentro de la empresa sin acceso a información privilegiada (*Outsiders*): Para los efectos de esta investigación, el término refiere a las personas involucradas en una sociedad que, al no tener acceso privilegiado a la información de la empresa, no logran influir de manera determinante en las decisiones de la misma, como con frecuencia suelen ser los accionistas minoritarios.

Principio de Buena Fe Comercial: Puede resumirse como el ánimo de obrar honestamente bajo la creencia de que los demás co-contratantes actúan acorde con esta misma intención. En nuestra legislación, según la doctrina de la Teoría General del Contrato, y así reflejado en el Código Civil (CC), la buena fe se presume.

Principio de cumplir o explicar: El Principio de Cumplir o Explicar (*mandatory disclosure system* en el derecho anglosajón), estipula que en caso de no adoptarse o acogerse a las reglas establecidas por la propia empresa para el buen GC, ésta deberá informar ampliamente acerca de tales desviaciones y justificar el por qué en su informe anual de GC o mediante una comunicación oportuna a sus accionistas y al público. No basta con simplemente indicar que no se ha ajustado a su código de GC sino que debe hacerlo de manera razonada cuando su accionar no se ajuste a dicha normativa interna. Lo anterior es producto del rechazo de la pretensión de la doctrina del GC de convertirse en fuente de derecho objetivo.

Problema de agencia: Conflicto resultante de la divergencia entre los intereses de los propietarios frente a los administradores de una empresa u otro sector de propietarios y la discordancia que surge entre las decisiones que favorecen los intereses de unos y otros. Tal es el conflicto que surge en la sociedad mercantil al darse la separación entre la propiedad y el poder de gestión en la empresa.

Riesgo de crédito: En el sentido lato es el riesgo que corre un acreedor ante la posibilidad de la falta de pago de una obligación crediticia constituida a su favor.

Voto acumulativo: Por voto acumulativo se entiende el sistema de elección en las sociedades comerciales mediante el cual cada accionista tiene a su disposición la cantidad de votos resultante entre el número de acciones en su propiedad multiplicado por el número de puestos a elegir en el consejo de administración, de tal manera que el número obtenido después de dicho cómputo puede distribuirse discrecionalmente entre las vacantes disponibles de manera concentrada o acumulada.

B. MARCO TEÓRICO

B.1 RECUENTO HISTÓRICO Y BASES DE LA SOCIEDAD COMERCIAL

Origen histórico de la sociedad mercantil

La historia de la sociedad mercantil se encuentra estrechamente entrelazada con la historia del comercio mismo. Indistintamente de si estamos de acuerdo en que uno u otro antecedente o manifestación histórica de la sociedad mercantil por acciones, es o no fiel a las formas de derecho positivo, ampliamente conocidas en la actualidad- tanto en el sistema del Common Law anglosajón como en el Civil Law de origen europeo continental-, la exégesis de su origen no la encontramos en una disertación de juristas, sino en la base social de los comerciantes, quienes implementaron la figura, y no respecto de quienes después teorizan acerca de la misma bajo un lente jurídico. Desde esta perspectiva es importante señalar que las condiciones sociales objetivas preexistentes necesarias para la aparición de las sociedades, como bien lo apunta Villegas (1998), surgen de grupos sociales que han debido ocuparse de sus propias necesidades y así, ulteriormente, acontece la evolución socio-histórica comercial que cambió la historia de la organización de la empresa. A pesar de que en el Derecho Romano existieron ciertos antecedentes mercantiles de la sociedad, no puede hablarse de un antecedente directo de la misma en virtud de las características que se detallarán en este apartado. La sociedad del derecho romano es tan sólo un pariente del instituto jurídico que se conoce hoy en día como sociedad comercial.

El elemento clave para distinguir a la sociedad romana como un paso atrás de la sociedad mercantil moderna es que ésta primera nunca hizo la distinción entre las sociedades civiles y comerciales. La única distinción hecha en las sociedades romanas fue la posibilidad de que ésta fuera universal o particular, siendo que las primeras “(...) *comprendían todos los bienes, presentes o futuros, o todas las ganancias y deudas provenientes de la actividad de los socios...*”, mientras que las segundas eran de un bien determinado (*unius rei*) o para dedicarse a operaciones de una misma naturaleza (*alicujus negotiationes*). El principal problema de la *societas* romana era que los contratos de sociedad se tenían por bilaterales, por lo que no producían efectos respecto a terceros, produciendo tan sólo un vínculo entre socios que consistía en obligarse “*recíprocamente a realizar los aportes comprometidos, a repartir los beneficios y a liquidarla en caso de disolución. ... en lo externo no existía una sociedad que fuera titular de derechos. Cada uno de los socios era propietario de los bienes, acreedor del activo, deudor de las obligaciones sociales. El patrimonio común era un condominio entre las partes.*” (Villegas, 14, 1998)

En el mismo sentido de Brunetti, Guerrero y Tellini (2008) encontraron que estudiosos del origen de la sociedad por acciones lo han trazado hasta las asociaciones de acreedores en Italia y posteriormente en las empresas marítimas de la época de la conquista de América, ambos orígenes históricos ampliamente estudiados por Brunetti. Sin embargo, no sería hasta el Medioevo que se vislumbra con mayor claridad el nacimiento de la sociedad comercial. De acuerdo a Brunetti (2001) la primera sociedad

en desarrollarse fue la sociedad en comandita con la prohibición de la usura, al convertirse la figura en recurso para

“...disfrazar el préstamo que un banquero o comerciante realizaba de un propietario de buque para financiar una empresa marítima. De esta forma el capitalista limitaba su participación en el resultado del negocio. En otros términos, se trataba de una asociación entre un prestamista y un deudor, el prestamista o comanditario proveía el capital necesario al comanditado para un viaje de negocios, corriendo el primero el riesgo de su capital y el segundo el de su trabajo.” (19)

Con tal estructura, en caso de haber pérdidas, el comanditario perdía su capital mientras que el socio comanditado perdía su trabajo. En caso contrario, de existir ganancias, el primero no sólo recuperaba su capital sino que obtenía un rendimiento, mientras que el socio cuyo aporte era su trabajo era remunerado por éste. No obstante lo anterior, para efectos de este trabajo es pertinente desarrollar a mayor profundidad el origen de la sociedad comercial por acciones, la cual también comenzó a tomar forma en el periodo histórico de las expediciones coloniales en Europa hacia el continente Americano.

Nacen por la necesidad de reunir capital para financiar largas travesías en alta mar hasta las colonias americanas. A raíz de ello es que se forman entidades asociativas con el beneplácito de las autoridades estatales. De acuerdo con Cañedo y Karell (2011):

“Los gobiernos otorgaron a estos grupos el monopolio sobre el comercio en un área determinada, cada miembro del grupo, mientras ayudaba a hacer frente a los gastos comunes, comerciaba por su propia cuenta. Existían asociaciones de hombres, no de capital. Se hizo necesario un tipo de asociación que captara las inversiones del exterior. La respuesta fue la sociedad de accionistas, una sorprendente institución flexible que vino a ser el origen de muchas otras instituciones económicas y políticas en ambos lados del Atlántico.”

Como bien se desprende de este extracto, la sociedad por acciones comenzó entonces como una forma práctica de asociar a inversionistas mediante la compra de

operaciones o empresas para así participar en los beneficios de la misma en proporción a su aporte. A pesar de que existieron antecedentes con anterioridad a la época colonial, como por ejemplo en la “maone” italiana, instituciones bancarias de la Edad Media que conformaban comités en donde se repartían el riesgo a manera de cuotas, a partir de las cuales se pueden hacer analogías con relación a la estructura corporativa y a la negociabilidad de las cuotas de participación, empero, no es el de las grandes sociedades coloniales que se identifican como el ancestro directo de la sociedad mercantil. Por ello es que autores como Lehman, atinadamente citado por Brunetti (2001) ha establecido que “(...) *la historia de las sociedades por acciones puede dividirse en tres periodos: el primero es el de la época antigua, el segundo el de la fundación del verdadero y propio derecho de la sociedad anónima y el tercero, el de positiva regulación.*”

Con relación al origen italiano, es sabido que se formaron asociaciones de acreedores que “(...) *se dedicaban a prestarle a los gobiernos locales y éstos los autorizaban a cobrar los impuestos del Estado. El capital con que operaban estas asociaciones eran los fondos prestados al Gobierno, que surgía del aporte de los acreedores que componían la asociación*” (Pacheco y Tellini, 8, 2008). La asociación genovesa de la Casa de San Giorgio fue una de estas entidades que empezó a tomar formas que se asemejan a la sociedad anónima al establecerse desde entonces la limitación en la responsabilidad de cada acreedor a su aporte, así como la repartición proporcional de las ganancias y la transmisibilidad de la participación. A partir del

análisis de Pacheco y Tellini (10, 2008) se puede concluir que tales asociaciones no reflejan exactamente el nacimiento del contrato de sociedad, ya que su constitución no dependía del acuerdo entre los socios fundadores sino del permiso real. No obstante, tales empresas se forman en momentos históricos en que se hacía imperativa la pluralidad de inversionistas para financiar las empresas en el nuevo continente, así como la diversificación del riesgo en dichos emprendimientos, siendo realmente el Banco de San Jorge quien mayor similitud tuvo con la sociedad por acciones al ser la primera entidad que limitó la responsabilidad del aporte y la transmisibilidad de las cuotas de participación tan temprano en el siglo XV.

El complemento a las características de estas juntas de acreedores italianas medievales emergió en la época de la colonia: la especialización en los fines de las entidades asociativas o empresas, asumiendo así razones sociales.

Acerca de las cuotas de participación puede decirse que a pesar de su negociabilidad no eran títulos propiamente, puesto que *"(...) no podían pasar sin más de una mano a otra, debiendo, por el contrario, someterse al derecho común. Por ello, se deduce la consecuencia de que se podían ceder, pero sólo del modo como habría ocurrido con cualquier crédito."* (Brunetti, 188, 2001) Con ello sobra decir que no se conocía la cuota como acción, es decir como título valor.

Quizás presentaban mayor similitud las corporaciones mineras del derecho alemán con la sociedad por acciones, de acuerdo con lo que ha explicado Brunetti (2001):

*“La propiedad inmobiliaria de la mina se dividía en cierto número de cuotas ideales, las cuales constituían un valor que, desde la Edad Media, era negociado frecuentemente como un título en nuestros días, aunque no estaba bien definida su naturaleza, inmobiliaria o mobiliaria. La especialidad más notable es que cada **kux** no representaba, como la acción una suma de dinero, correspondiente a una aportación anterior de los partícipes, sino una determinada fracción del patrimonio de la sociedad.” (190)*

Dicha característica dificultaba la negociabilidad de los títulos, puesto que se desconocía el valor facial de los mismos. No sería hasta la aparición del mercantilismo impulsado por las empresas coloniales europeas donde se exhibe esta función. En definitiva, se tendría que generar éste clima histórico para dar origen a la moderna sociedad por acciones:

“La sed del oro sugirió las empresas más audaces. No hubo fuerza individual de iniciativa que bastase. Nadie se atrevía a jugarse el todo por el todo, pero todos estaban dispuestos a jugarse algo. El gran desarrollo de las anónimas empezó, sobre todo, después del descubrimiento de las tierras transoceánicas. Adoptaron precisamente aquella fórmula grandes compañías coloniales, dotadas de especiales privilegios por el Estado que, no obstante, no las reconocía.” (Brunetti, 191, 2001)

Dicho ambiente tuvo como consecuencia que la sociedad por acciones se constituyera como la figura ideal para conseguir capital para inversión en empresas con importantes perspectivas de rendimiento en el S XVII. Durante esta época existió una necesidad latente de este tipo de empresas al Nuevo Mundo, y en efecto eran incluso promovidas por los monarcas, ya que los Estados nacionales no disponían de medios suficientes para financiar dichos emprendimientos, resultando la iniciativa privada vital

para llenar el vacío. Las empresas, típicamente, tenían por objeto la adquisición y administración de colonias, dotadas de “investidura soberana” por el poder real. (Brunetti, 2001, 191) Se percibía por parte de las Coronas europeas a la colonia como una situación de suma cero donde la ganancia de otra potencia europea equivalía a la pérdida de su propio reino, por lo que resulta lógica y connatural que se recurriera a la multiplicación de fuerzas mediante el incentivo de las corporaciones privadas.

En su obra, Brunetti (2001) estudia el modelo corporativo que más se asemeja a la sociedad por acciones moderna, la *rhederi* en Holanda. Tales entidades conformaban una especie de consorcio de copropietarios armadores de naves que eran sujetos de inversión por parte de capitalistas que se constituían como futuros dueños de las acciones. Además hay una característica esencial que sitúa a la figura como la predecesora de la sociedad por acciones, comenta Brunetti (2001):

“La diversidad, la voluntad de participar en una empresa de especulación marítima, propia de la Rhederi, y la limitación de la responsabilidad del partícipe, ya garantizada al socio capitalista en la ‘commenda’ y al asociado en la ‘asociación en participación’ son los verdaderos elementos informadores de la sociedad por acciones.” (192)

Continúa ampliando el autor que en la *rhederi* convergen los conceptos de la sociedad en comandita antes desarrollada y de la participación del socio, siendo que los accionistas mayoritarios eran los principales dirigentes de la empresa, teniendo así la representación de la compañía ante terceros. No obstante, todavía no se perfeccionaría la figura con la publicidad que otorga la constitución reglada de la sociedad, elementos que serían positivizados hasta el S XIX con el *Code de Commerce* francés de 1807. Es

hasta entonces que las sociedades dejarían su dependencia del apoyo del gobierno y su necesaria aprobación para su existencia legal, convirtiéndose a partir de su liberalización en la forma de organización predominante.

Pero desde época temprana se hizo más sofisticada la organización corporativa holandesa, al punto que lograron conformar el órgano de “asamblea de socios”, dándole un lugar privilegiado dentro de la corporación. A pesar de lo anterior, hay que observar ciertas diferencias, como por ejemplo que en la *rhederi* podían existir obligaciones de los socios de realizar prestaciones adicionales, en cuyo caso eran responsables con su propio peculio, a diferencia de la sociedad por acciones donde aquella es limitada y existe plena separación patrimonial. Continuando con las características de la corporación holandesa del S XVII, lo que más destaca es el desarrollo del “derecho al dividendo” de los accionistas, los cuales eran pagaderos típicamente al finalizarse la expedición marítima y posteriormente de manera periódica, así como la acostumbrada devolución de los aportes en especie al finalizar el término social convenido o al haberse cumplido el objeto social, siendo éste una especie de disolución y liquidación de la misma. (Brunetti, 194, 2001)

Más allá del recuento sociológico de la sociedad por acciones y su historia de usos y costumbres en Europa, la primera manifestación como ley positiva de dicho instituto jurídico viene por medio de la promulgación del *Code de Commerce* francés de

1807. En su exposición de motivos, posterior a una polémica prohibición en los años venideros a la Revolución Francesa, justifica con acierto el texto de ley, traducido por Brunetti, la liberalización de la sociedad por acciones y su regularización jurídica con espíritu liberal (2001): *“las sociedades anónimas son un medio eficaz para favorecer las grandes empresas, para atraer a Francia las riquezas extranjeras, para asociar la misma mediocridad y diré, incluso, la pobreza, a las ventajas de las grandes especulaciones, de acrecentar el crédito público, la masa en circulación en el comercio...”* (194)

Es en el precitado Código se consolidan 2 cosas: **primero**, el concepto de acción y de responsabilidad limitada de los accionistas, al reconocer el cuerpo de ley que en la sociedad anónima los socios sólo son responsables hasta la pérdida de su aporte en la sociedad (Art. 33), y **segundo**, que el capital se divide en acciones constituidas por porciones de igual valor (Art. 34), al igual que las acciones son representadas por un título, cuya transmisión se efectuaba por lo general con la tradición del título (Art. 35), entendiendo por tradición la manera generalmente aceptada y válida para transmitir la propiedad. Es en este momento histórico que la sociedad por acciones capitalista alcanza su plenitud al aclararse ya la naturaleza jurídica del vínculo societario, siendo éste no una asociación de personas sino más bien una alianza de inversionistas capitalistas y como consecuencia lógica de lo anterior, la limitación de su responsabilidad a su aporte en capital. Al respecto analiza Brunetti la diferencia entre los antecedentes históricos y la sociedad concebida por el *Code de Commerce* (2001):

“La característica esencial de estas sociedades es la completa separación del capitalista de la empresa, la despersonalización o realización del capital. En las sociedades para la explotación de

minas, en las que se ha visto por muchos el primer síntoma de la sociedad por acciones, existe la responsabilidad de los poseedores que se limita a las cuotas respectivas, pero la sociedad es una asociación de personas, mientras que la verdadera sociedad por acciones es un crisol de capitales. Por eso están bastante alejadas del espíritu y de la esencia de la sociedad por acciones, las instituciones de la baja Edad Media, que se han considerado como un precedente: los montes italianos, que son reuniones obligatorias de acreedores del Estado a las que falta el atributo de la espontaneidad, esencial en la sociedad por acciones. De igual forma, las sociedades medievales para el armamento de una nave tienen un carácter artesano-corporativo muy alejado del espíritu capitalista de las sociedades por acciones.” (203)

Ésta es la etapa final de desarrollo de la sociedad por acciones, conocida en la doctrina como etapa en que el *“(…) sistema de reglamentación de las disposiciones normativas, caracterizada porque en lugar de tener una autorización estatal, sólo debía poseer una serie de normas con el fin de asegurar un correcto funcionamiento.”* (Pacheco y Tellini, 13, 2008) La propagación de la figura no tardó, en las naciones europeas, durante los años venideros. No obstante después de tal liberación, la nueva figura de sociedad anónima presentó nuevos problemas ocasionados por el abuso de los socios, quienes utilizaron a las sociedades por acciones como vehículos para el ocultamiento del patrimonio de sus acreedores, entre otras prácticas como *“(…) la emisión de acciones al portador para ocultar capital y evadir el pago de impuestos. La desregulación de los aportes también ocasionó que algunos hicieran aportes ficticios, al igual que el abuso por parte de administradores, muchas veces en perjuicio de las minorías accionarias.”* (Pacheco y Tellini, 14, 2008)

Tales acontecimientos por consiguiente trajeron reformas prohibiendo la emisión de acciones al portador así como las normas de control mínimo para los administradores. No obstante, mientras que en Europa se llegó a desconfiar de la

sociedad por acciones, como modelo viable para organizar la empresa moderna por sus problemas de organización, paralelamente en EEUU la liberalización de la constitución de sociedades era boyante y totalmente privada. Se consolida en este país, y es luego exportado al mundo entero, la sociedad por acciones como modelo organizativo de la gran empresa capitalista que potenciaría el desarrollo económico de los siglos XIX y XX en los países industrializados. La sofisticación de la economía capitalista y la evolución propia del derecho comercial ha convertido a la sociedad por acciones en el modelo por excelencia de organización de la empresa, figuras jurídicas presentes en la normativa y la doctrina, que se encuentra en constante evolución tras los usos, formas y costumbres del comercio. Es precisamente en esta etapa posterior, de perfeccionamiento, que la sociedad por acciones se caracteriza como *“(...) la organización jurídica de la empresa, gracias a la evolución que sufrió a través de los siglos. Se convirtió en la forma más práctica para organizar y proteger a las personas que aportan capital a una empresa y que constituyen el capital social.”* (Pacheco y Tellini, 14, 2008)

Por otra parte, no deja de ser importante la mención especial que merece el desarrollo de la sociedad por acciones en el sistema anglosajón, especialmente en EEUU donde fue uno de los primeros lugares en el mundo, fiel al valor de la libertad estipulado en su constitución, en que se liberaliza la constitución de sociedades en Nueva York, siendo que

“(...) se promulgó una ley admitiendo la libre incorporación para diversos géneros de industria, aunque limitándose al capital de cien mil dólares. De suerte que en la constitución de la sociedad por acciones sin autorización previa del gobierno, Estados Unidos de América precedieron tanto a Inglaterra como a los países del continente europeo.” (Brunetti, 194, 2001)

Antes de la existencia de la sociedad anónima, las pequeñas sociedades de la Edad Media no podían reunir el capital necesario para las largas travesías por los mares. Por lo tanto, los comerciantes formaron asociaciones llamadas "compañías reguladas". Los gobiernos otorgaron a estos grupos el monopolio sobre el comercio en un área determinada, cada miembro del grupo, mientras ayudaba a hacer frente a los gastos comunes, comerciaba por su propia cuenta. En resumidas cuentas, existían asociaciones de personas, no de capital. Se hizo necesario un tipo de asociación que captara las inversiones del exterior. Como respuesta a este problema se crea la sociedad de accionistas, una institución flexible que vino a ser el origen de muchas otras instituciones económicas y políticas en ambos lados del Atlántico.

En nuestro país la sociedad comercial es regulada por primera vez bajo las Ordenanzas de Bilbao de 1737 mediante las cuales se introdujeron requisitos de validez para la constitución de "*Compañías de Comercio*" y se establecía que dicho acto debía hacerse ante un escribano para que éste entregara un testimonio de la escritura al Consulado. (Pacheco y Tellini, 16, 2008) No obstante lo anterior, no sería hasta 1853 que se cuenta en el país con una regulación comprensiva del Derecho Comercial como lo fue el primer Código de Comercio del país y posteriormente la Ley de Sociedades Mercantiles de 1909, que como logro se puede destacar la reglamentación del proceso de inscripción de las sociedades en el país, derogando con ello el capítulo segundo del anterior Código en el apartado relativo a sociedades comerciales. Sería hasta el año

1964 que es promulgado nuestro actual Código de Comercio, el cual fue inspirado en el cuerpo normativo que lleva el mismo nombre en Honduras.

A pesar de que la sociedad como plataforma para recaudar aportes de capital y utilizarlos para una finalidad común, repartiendo los beneficios generados, ha existido desde la Edad Media en sus diversas formas, éstas no comparten las características de la sociedad por acciones moderna, según se desarrollará en este apartado. Antes de analizar tales diferencias, es pertinente hacer un estudio detallado de las teorías que se han formulado para comprender la naturaleza jurídica de la sociedad por acciones.

Naturaleza jurídica de la sociedad por acciones

La Teoría Contractual Clásica

La Teoría Contractual Clásica postulaba que *“la sociedad era un contrato bilateral y conmutativo generador de derechos y obligaciones, aunque con algunas particularidades. Esta fue la posición asumida por el Código Francés de 1807.”* (Arguedas, 33, 1997)

Teoría del Acto Social Constitutivo, del Acto Colectivo y del Acto Complejo

Gierke, citado por Arguedas (33, 1997), sostenía que la sociedad no tenía carácter contractual, sino que más bien ésta era producto de la expresión de voluntades de los socios para que, mediante un acto unilateral y por ello no contractual, se creara una

persona jurídica nueva. Negaba la existencia de vínculos jurídicos entre los socios y aclaraba que los únicos vínculos que surgían de este acto eran entre estos y el ente jurídico recién creado. En este mismo sentido, Kuntze, Witte y Windscheid citados por Arguedas (33, 1998) también objetaban la tesis contractualista y en contraposición argumentaban que la naturaleza jurídica de la sociedad era la de un “acto complejo” o “acto colectivo”.

Tal consideración parte de la concepción del acto constitutivo como pluripersonal en virtud de que distintas voluntades se unen para la satisfacción de intereses afines. Asimismo, el acto complejo era divisado en el hecho de que las voluntades eran independientes pero a su vez confluían como una sola. Suscribió esta tesis también Messineo, quien esgrimía que la sociedad carecía de un elemento esencial para ser un contrato: el consentimiento. Agrega Halperin al pensamiento de Messineo que las voluntades de los fundadores en la sociedad no son propias de un contrato, siendo que en éste típicamente se entrecruzan las voluntades y no se consideran una sumatoria de ellas como en el “acto colectivo”, y los efectos serán idénticos para cada uno de ellos, es decir no hay prestación y contraprestación.

La Teoría Institucional

Es un planteamiento teórico esbozado con base en la Teoría de la Institución de Hauriou y Renard. Solá Cañizares, citada por Arguedas (35, 1997) expone:

“(…) las ideas de contrato privado y de relaciones entre voluntades individuales se reemplazan por la noción de organismo con finalidades y medios superiores en poder y en duración a los individuos

que los componen, y con una distribución jerárquica de poderes con vista a un fin común que es un límite a las voluntades individuales y los propios poderes, con aplicación de reglas más bien de Derecho Administrativo que contractuales, todo ello bajo la noción de un interés intermedio entre el de los individuos y el del Estado.”

Esta teoría centra su argumentación en tres tesis:

- a) en la idea de que la sociedad funciona a través de sus órganos para la consecución de un fin común;
- b) en la autoridad de dicho fin común para dar eficacia a la misma y; finalmente
- c) en el compromiso de los miembros de este organismo para con el interés social.

Teoría del Contrato Plurilateral de Organización

El padre de esta teoría es el jurista Tullio Ascarelli, quien parte para su trabajo, de la diferencia ente el contrato bilateral o “de cambio” y el contrato “social”. Acerca de tal distinción esbozada por Ascarelli, Sola Cañizares citado por Arguedas explica:

“(…)consiste en considerar que dentro de esta categoría de contratos existe una subespecie que es el contrato plurilateral en el cual participan por lo general más de dos partes, y aunque haya dos se mantienen siempre la posibilidad de aumentar el número de ellas, y en este contrato cada parte adquiere obligaciones y derechos, no de otra parte sino, de todas las otras partes, de suerte que puede decirse que las partes en este contrato sui generis, se encuentran situadas en un círculo, mientras que en los demás contratos lo están en los dos extremos de una misma línea. Por otra parte, en el contrato plurilateral, el objeto de la obligación no es típico y constante como en los otros contratos, es un contrato abierto a nuevos contratantes y la inejecución de la obligación por una de las partes, no lleva consigo, necesariamente; la resolución del contrato.”

Como corolario a lo anterior, cabe destacar que el contrato de sociedad es susceptible a gravitar de una finalidad o interés a otro, sin claridad en cuanto a la prevalencia de un solo “interés jurídicamente tutelable” (Arguedas, 1998, 37). Tal flexibilidad es la principal diferencia con los contratos bilaterales donde existen intereses contrapuestos claramente identificables, ejecutados mediante una prestación y contraprestación. En el

contrato bilateral la contraposición de intereses es la norma, mientras que en el contrato social existe más bien una comunidad de intereses que giran alrededor del objeto social, hay yuxtaposición de intereses en el desarrollo de actividades dentro del marco del objeto social.

A esta teoría, suscrita por muchos juristas, entre ellos Antonio Brunetti, se le ha criticado que si la sociedad tiene por naturaleza jurídica la del contrato plurilateral, le haría falta el elemento causal para entrar dentro de esta categoría. En cuanto a la causa del contrato, contesta Brunetti a estas críticas, diciendo que la causa es el elemento común que lleva a los contratante a vincularse en sociedad, no realmente los intereses específicos de cada uno de ellos. Las prestaciones las ubica en las acciones tendientes al logro del fin común y el ejercicio de la actividad social. Esto según el citado autor, no excluye la característica de sinalagmático:

“(...) la causa del contrato que descansa sobre la mutua colaboración sobre el fin de repartir los beneficios, se adapta a la estructura de la relación plurilateral. En esta relación ... se observa en seguida una pluralidad de intereses combinados y convergentes, lo que no excluye lo sinalagmático, siendo evidente el contacto entre las varias voluntades fundidas en la unidad del negocio realizado y siendo indiscutible que cada prestación de dar y hacer está dirigida a todos y cada uno de los contratantes en posición de reciprocidad. Nada quita que sea sinalagmático que las partes, estando una frente a otra, como en el contrato bilateral, pueden estar una junto a la otra sin estar opuestas jurídicamente. Cada socio se obliga a la aportación y a la colaboración, a condición de que los demás asuman análogas prestaciones.” (Arguedas, 38, 1998)

Sin embargo, aclara el autor italiano que si bien el contrato plurilateral es sinalagmático, aún así mantiene dicha característica algunas diferencias con aquella del

contrato bilateral. Principalmente apunta las diferencias en la naturaleza de las prestaciones de los socios, sea la colaboración en las actividades tendientes a la consecución de los objetivos sociales, por lo tanto, no estamos ante prestaciones conmutativas sino paralelas o recíprocas. En tenor de lo anterior, cada socio se obliga a cambio de que los demás adquieran obligaciones análogas.

Nos recuerda Brunetti (47, 2001) que lo que hace a un contrato sinalagmático *“(...) es la relación de recíproca dependencia entre las prestaciones del contrato bilateral, en el que un contratante asume una obligación para que el otro asuma otra de distinta naturaleza aunque sea económicamente equivalente.”* De lo anterior, se colige que en el contrato de sociedad no se produce una ventaja para un contratante en virtud de la prestación de otra parte, ya que ambos darán prestaciones afines con el objetivo de contribuir al fin común. En este sentido, apunta el autor italiano que por ello es que los aportes de cada socio no están destinados al disfrute inmediato, más bien son destinados a la utilización sucesiva por todas las partes para la obtención de utilidades que se repartirán de manera proporcional al aporte de cada socio. La consecuencia lógica de la yuxtaposición de intereses de los contratantes es que, a diferencia de los llamados contratos de intercambio, en donde los intereses contrapuestos pueden hacer del contrato una situación donde el beneficio obtenido por una de las partes es inversamente proporcional al obtenido por la contraparte en principio en el contrato plurilateral el éxito de una parte debería traer como resultado el éxito de todos los demás. A manera de ejemplo, ilustra Brunetti (2001) con el siguiente ejemplo:

“En la compraventa, por ejemplo, cada uno de los contratantes tiende a alcanzar las condiciones más ventajosas y a reducir en provecho propio las aspiraciones de la parte opuesta. En la sociedad no ocurre nada de esto; entre los socios, decían los romanos, se establece un vínculo quodammodo fraternitatis: todos para uno, uno para todos, por cuanto el éxito de la empresa depende, en su mayor parte, de la unidad de los esfuerzos y de la solidaridad en los intentos y en las realizaciones. Incluso si una situación parecida tarda en conciliarse con el régimen de sinalagmaticidad, responde siempre al de la pluralidad de los sujetos. Aunque el contrato plurilateral (también llamado “a fin común”) se oponga al bilateral, no por ello pierde su naturaleza de contrato.”

A la luz de lo recién expuesto, lo sinalagmático del contrato plurilateral está en la cooperación mutua entre socios en aras del reparto de los beneficios obtenidos del ejercicio social. Es decir que cada socio va a colaborar en el tanto los demás también lo hagan para obtener logros colectivos que se individualizarán hasta tanto se concreten las ganancias. Acerca del contrato sinalagmático se pronunciaba Dalmartello citado por Brunetti (2001) que son *“(…) reducidos aquellos elementos que habían llevado a la doctrina a buscar la causa del contrato fuera del intercambio de las obligaciones dentro de la misma obligación social, queda abierta la posibilidad de construir la causa sobre el esquema adoptado para la construcción del contrato sinalagmático, esto es, sobre el intercambio de las obligaciones.”* (50) Con relación a este tema, autores como Ihering han destacado en el contrato plurilateral la existencia de una fusión de prestaciones direccionadas a un propósito compartido. No por ello idealizaba que en las sociedades no existieran intereses particulares y egoístas de cada socio, no obstante estimaba que no se manifestaban formalmente dentro del contrato, como sí lo hacían dentro de los contratos de permuta. Se presume la existencia de una armonía de intereses donde cada uno da su prestación a cambio de la participación en las rentas obtenidas al finalizar el ciclo. Por lo tanto, el socio no puede buscar su propio interés a como dé

lugar, sino que debe constituirse como partícipe en el objeto social como objetivo común y en caso de que se cumpla de manera satisfactoria y exitosa, alcanzaría la satisfacción de su interés individual de lucro. Es por ello que afirma Brunetti (2001) que *“(...) mientras que lo sinalagmático en un contrato es la forma de onerosidad inmediata, la sociedad es la forma de onerosidad mediata.”* (53)

Para concluir la discusión acerca de la presencia o no del elemento causa dentro de la tipología del contrato plurilateral o a fin común, afirmaba Carnelutti acerca del contrato de sociedad que

“La causa del contrato es el interés que el agente trata de realizar con el acto mismo. Este interés estimula la voluntad mediante un complejo psíquico que es en cierta manera la proyección sobre la pantalla mental de la situación final en la que el acto se resuelve anticipadamente a su realización. La causa está contenida, por tanto, en el ejercicio en común de una actividad económica para dividir las utilidades, en la comunión de fin calificada. Precisamente por eso los medios patrimoniales pertenecen al conjunto social, cuya actividad está dirigida a la consecución del intento común. Esta noción proporciona un índice, tanto para distinguir la sociedad propiamente dicha de la asociación en participación y del negocio en participación como para señalar la nulidad de los pactos que difieren de la indicada finalidad.” (Brunetti, 117, 2001)

Para efectos de este trabajo, la naturaleza jurídica de la sociedad será la que postula la teoría del Contrato Plurilateral. Compartimos la posición de autores como Brunetti y el propio Carnelutti al considerar a la sociedad por acciones como un contrato sui generis, el cual, al igual que los de naturaleza bilateral, contiene los elementos básicos de todo contrato, sea la voluntad que da nacimiento a un nuevo vínculo jurídico, cuyo objeto además es de naturaleza patrimonial. Dicho contrato liga a los socios entre

sí y de igual manera tiene como efecto particular la creación de un nuevo sujeto de derecho, como persona dotada de capacidad jurídica frente a la cual también se obliga en función de los términos pactados en su escritura constitutiva.

En el contrato social, el elemento voluntad lo encontramos en el pacto constitutivo y quienes compran acciones posteriormente saben a qué atenerse amparados en la publicidad registral. Asimismo el elemento formal contractual es la escritura pública y su inscripción, siendo un contrato solemne según los numerales 18 y 19 del CCOM. Finalmente, el tercer y último elemento del contrato, la causa, se puede verificar en la participación en los beneficios de cada socio incorporado. Asimismo, es evidente que hablamos de un objeto de naturaleza patrimonial al buscar cada socio su interés personal de lucro a través del ejercicio del objeto social.

Dentro de las particularidades de esta teoría del contrato es preciso señalar, con respecto a otros contratos, que no le es aplicable la Teoría General del Contrato en lo concerniente a la excepción de contrato no cumplido o *adimpleti contractus* interpuesta por un socio frente al incumplimiento de otro, ya que la exigencia de cumplimiento le “(...) compete a la sociedad, *entis tertium* que nace a la vida jurídica, como una persona distinta e independiente de los socios, una vez inscrito al contrato de sociedad...”. (Arguedas, 40, 1998) En este sentido, tampoco es aplicable la resolución por incumplimiento, ya que la sociedad comercial “(...) *al apoyarse en el principio*

personalista se ha aislado netamente de la acción del sinalagma funcional, produciendo nada menos que la simple exclusión del socio que no ha cumplido.” (Arguedas, 40, 1998)

Concordamos con la posición de Garrigues, citado por Arguedas (41, 1998), al reconocer que la sociedad nace mediante un contrato particular y plurilateral en el que luego predomina la organización que emerge de éste, no obstante reúne los elementos suficientes para formar parte de esta clasificación.

Asimismo, aparte de la no aplicación de la condición resolutoria tácita en el contrato societario, hay diferentes reglas para la nulidad siendo que “(...) *cuando el contrato societario es nulo las cosas no regresan a su estado original, sino que la sociedad entra en el procedimiento de disolución. No se retrotraen los efectos, también con la finalidad de proteger a los terceros.*” Lo anterior según lo dispuesto en el Art. 20 del CCOM.:

Las sociedades inscritas en el Registro Mercantil tendrán personería jurídica. Declarada la inexistencia o nulidad del acto constitutivo, se procederá a la disolución y liquidación de la sociedad sin efecto retroactivo.

Más allá de la naturaleza jurídica de la sociedad anónima, dentro del plano económico la figura representa el medio ideal para la organización de la una empresa al permitir la unión de las aportaciones correspondientes, que logran acumular un capital importante, el cual de otra manera habría sido difícil recaudar. La emisión de acciones es un mecanismo importante para el financiamiento de la sociedad ya que mediante aportaciones de variada índole logra diversificar el riesgo para el inversionista y limitación de la responsabilidad de éste al capital aportado, lo que a su vez es un

aliciente para incursionar. En virtud de lo anterior, es evidente la importancia para una economía de contar con un mercado accionario dinámico y activo que impulse la inversión privada y haga más eficiente el proceso de financiamiento de la gran empresa, sin necesidad de acudir para todos sus proyectos al financiamiento bancario, como suele hacerse en los países sin un mercado de valores fuerte.

A propósito de la inversión de capital del socio es que surge el interés de una organización para la administración de la estructura que recibió dicho capital, por lo que intervienen en asambleas de accionistas para dirimir los asuntos sociales y que mediante la deliberación se tomen los acuerdos para cumplir con los fines de ésta. La sociedad anónima es la organización que de manera eficiente conjuga el capital, la dirección y el trabajo para llevar a cabo actividades lícitas con fines de lucro. Asimismo, es eficiente también el mecanismo de transmisión de la participación social en la sociedad al existir un mecanismo ágil para recuperar el valor de la inversión, demostrando además la flexibilidad de la organización para continuar indistintamente de los nombres de los socios que la integran. En virtud de la fungibilidad en la labor del socio, es ideal la estructura de la sociedad anónima para formar sociedades de inversión al permitir invertir sin que se requiera tener la formación o experiencia de comerciante en razón de la división entre socios y administración. En materia económica también es mecanismo ideal para inyectar el capital del ahorro privado directamente a la economía para la generación de productividad y riqueza.

La regulación de la sociedad anónima en Costa Rica ha sido criticada por considerarla meramente un ente formal cuya función es limitar la responsabilidad de sus socios, estando lejos de ser una figura jurídica para regular a la gran empresa y en la praxis existen para satisfacer un sustrato económico. Al no existir reglas mínimas de capital social, un régimen fuerte de derechos de los socios así como supervisión de estos, sólo es requerida la inscripción, por lo que es un sistema formal, más no sustantivo. Puede criticarse la Teoría del Contrato a Fin Común aduciendo que no crea relaciones jurídicas, sino que a partir de su acto constitutivo surge un nuevo ente por lo que no se puede simplificar a tal extremo de afirmar llanamente de que se crea una nueva relación jurídica con dicho ente. Además acota que el nuevo ente no surge del contrato, sino propiamente del Estado, quien le otorga personería jurídica tras verificar el cumplimiento de las disposiciones técnico-jurídicas establecidas por ley. No obstante lo anterior, refutamos esta posición al conceptualizar al contrato de sociedad como uno en el cual la satisfacción del interés se consuma, no de inmediato como así se pacta en los llamados contratos de cambio o bilaterales, sino que como contrato de colaboración que es realizan su interés con el mero desarrollo de la actividad y la participación de las ganancias, obteniendo el interés particular a través de la realización del fin común, como se desarrolló ampliamente.

En aras de revivir el debate que aconteció en Italia acerca de este tema entre dos grandes juristas como lo son Ferri y Messineo, para efectos de este trabajo cabe recalcar que adoptamos la posición de Ferri al afirmar que la sociedad anónima es un ejemplo de

contrato a fin común, el cual es un contrato sui generis que carece de declaraciones de voluntad invariables y prestaciones predeterminadas, ya que lo único definido es el objeto social. Aunque haciendo un paralelismo con la contratación privada también pueden existir múltiples cambios en las relaciones jurídicas sustentadas en un contrato cuando las partes convienen en modificar las condiciones de contratación mediante un addendum, de manera similar a como lo hace el cuerpo de socios al reformar su pacto social en la asamblea de socios. Suscribo esta tesis en contraposición a la posición de Messineo de la sociedad como un “acto complejo”, ya que según el análisis de este trabajo, la sociedad cumple con los elementos del contrato.

B.2 DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

La doctrina alemana define los derechos de los accionistas como un “derecho de participación, distinguiendo entre derechos administrativos y derechos patrimoniales. Esta distinción tiene sólo un valor teórico porque, siendo inherentes todos estos derechos a la participación, son transferibles al ser transferida la acción.” (Brunetti, 232, 2001) La acción confiere facultades de participación social y a su vez legitima a su tenedor y funge como prueba de su condición jurídica frente a la sociedad, previa exhibición del mismo para el ejercicio de sus derechos en su condición de accionista. Así, de acuerdo al autor podemos citar los siguientes derechos de los accionistas:

- a. El derecho al dividendo, es decir, al reparto de los beneficios netos del ejercicio, que le corresponden al accionista, una vez acordado por la asamblea después de la aprobación del balance.
- b. Derecho al reparto de liquidación en caso de disolución de la sociedad.
- c. Derecho de voto en las asambleas ordinarias y extraordinarias, generales o especiales.
- d. Derecho a la información, el cual se constituye como necesario y accesorio al de fiscalización.
- e. Derecho de declarar el receso de la sociedad en el supuesto que se suscite un cambio de objeto social, prórroga del plazo social, traslado del domicilio social al extranjero, transformación o fusión que aumente su responsabilidad o, de acuerdo a la legislación costarricense, cuando a pesar de existir utilidades no se hayan repartido dividendos durante 2 ejercicios anuales consecutivos. (Art. 32 CCOM)
- f. Pedir a los administradores la convocatoria de asamblea, cuando hayan reunido un porcentaje de socios suficiente para ello. (Art. 159 CCOM)
- g. Impugnar los acuerdos de asamblea que resulten contrarios a la ley o al pacto social. (Art. 176 y siguientes CCOM)

Para efectos de este trabajo resulta de mayor relevancia el desarrollo del derecho al voto. Sobre este particular, Brunetti (2001) concuerda con la doctrina francesa en que

“(...) el voto es una función social en contraposición al droit pouvoir, que reside en la mayoría deliberante. Por medio del voto el accionista concurre en la formación de la voluntad social en aquellas materias, que, por la ley o por el estatuto, pertenecen a la competencia de la asamblea. El derecho de voto es un derecho individual, inderogable en cuanto es ejercitado en interés de la sociedad.” (441)

En este mismo sentido, autores como Ascarelli sostienen que este derecho es esencial en la tutela de sus intereses personales dentro de la sociedad, los cuales son concebidos por la ley como una consecuencia de la tutela del interés social. (Brunetti, 2001, 442) No obstante lo anterior, debe distinguirse este derecho frente al derecho de participación en las ganancias, al ser este último el derecho al dividendo, cuya existencia no es más que una expectativa, y no nace efectivamente hasta no darse el acuerdo de asamblea que así lo disponga. No se convierte en más que un derecho potencial hasta que por medio del acuerdo es un derecho actual y constituido como tal.

Sobre lo anterior, la doctrina es “pacífica” respecto de la existencia de un interés individual al momento de participar en el contrato de sociedad, ya que buscará obtener los mejores réditos económicos posibles. No obstante, ello no contraviene el interés social en el tanto los rendimientos se repartirían proporcionalmente a la participación accionaria de cada uno, por lo que al perseguir el fin común correlativamente se acerca al logro de satisfacer sus propios intereses. Gasperoni citado por Carrillo diserta:

“(...) en el contrato de sociedad, el socio participa en el contrato social con miras a lograr el máximo provecho personal en la participación de los beneficios, buscando un fin especulativo; para ello crea el medio social que le permite lograr tal ganancia. Tal medio es el fin común social. “En el mismo sentido afirmaba Ferri, citado por Carrillo (1988): “(...) el fin común no es fin en sí mismo, sino constituye el medio a través del cual se realiza el interés particular y egoísta que el sujeto persigue y al cual más directamente él tiende.” (18)

B.3 INTRODUCCIÓN CONCEPTUAL AL GC

Nacimiento y conceptos básicos

La doctrina del GC nace en el seno de la OCDE entendido como un conjunto de acciones dirigidas al mejoramiento de algunos aspectos y principios que guiarían a las empresas y a la economía hacia un ambiente sano, principalmente la transparencia y la responsabilidad frente a sus accionistas y la sociedad en general. Los principales objetivos del Gobierno Corporativo son la protección y trato equitativo de los accionistas, reconocer y tomar en cuenta los intereses de los *stakeholders*, revelar en forma precisa y oportuna asuntos importantes que incidan en el logro de los objetivos sociales, darle a la empresa una serie de procedimientos para el monitoreo pertinente y su administración. La doctrina buscó desde un inicio la implementación de estas medidas como manera de crear valor dentro de las empresas y fomentar la inversión en éstas.

La adopción de sistemas de gobierno corporativo evitarían conflictos entre administradores y accionistas, al equilibrarse sus intereses y regular la operación de la administración. Dentro de las medidas tradicionalmente propugnadas en doctrina giran en torno a los siguientes puntos trascendentales:

1. Tratar seriamente el derecho de voto de los accionistas, procurando un accionariado activo y presente en el proceso de creación de valor de la empresa.
2. Trato justo y equitativo a los accionistas durante los cambios de control de la empresa.

3. Asegurar la integridad y efectividad de los reportes financieros y el derecho de información de los accionistas.
4. Implementación de estructuras organizacionales que aseguren la operación de juntas directivas efectivas, sea que vele por la estrategia de la empresa, la selección del personal gerencial idóneo, y las principales decisiones que determinan el rumbo de la empresa.
5. Mejorar la calidad, efectividad y seguridad del marco regulatorio.
6. Adoptar medidas para minimizar el riesgo de conflictos de intereses y así asegurar el resguardo del interés social.

En resumidas cuentas, el GC no tiene más objetivo que fortalecer la confianza de los mercados e inversionistas tras la implementación de instrumentos mediante los cuales se alinean los incentivos de los *insiders* (el equipo directivo y el grupo de control) con los intereses de las personas sin acceso a información privilegiada (*outsiders*) (los accionistas minoritarios). En síntesis, los sistemas de GC hasta cierto punto son la respuesta de una empresa para minimizar o contener los costos relacionados al problema de agencia, de acuerdo a Martínez-Jiménez (41-50, 2007) mediante el establecimiento de políticas que procuren la generación y difusión de información, estableciendo mecanismos de control de los consejeros e incentivando la participación activa del accionariado y su aporte a la supervisión y monitoreo de la buena marcha de la sociedad.

Dentro de las razones que apunta la doctrina para adoptar sistemas de GC se encuentra el uso eficiente de los recursos no solo a lo interno de la empresa, sino en la economía en general al promoverse con mayor facilidad el flujo de dinero a las empresas eficiente que producen valor y la transferencia del ahorro público al crecimiento productivo de la economía, ya que logra atraer recursos para invertir a menor costo. Lo anterior además podría coadyuvar a alcanzar los objetivos empresariales más fácilmente. Asimismo como resultado general, se pretende cumplir con las leyes, regulaciones y expectativas de la sociedad al tener mejores mecanismos para la toma de acciones dentro de la empresa.

Si bien la doctrina es una fuente importante para el análisis del problema, no puede perderse de vista el contexto y la realidad social en que nos desenvolvemos. Es por ello que las recomendaciones en la materia deben ser matizadas por la información que se tiene de la realidad del medio local. Es decir debe observarse la raíz u origen de la recomendación para determinar si son acordes con la realidad costarricense. En el desarrollo del trabajo se tomarán en cuenta estos factores especialmente en lo relacionado al problema de agencia y sus patologías específicas, que afectan a las empresas en nuestro país, y así determinar los aspectos de doctrina y derecho comparado que resultan más compatibles y por lo tanto aplicables a nuestra realidad, razón por la cual tendrán mayor énfasis aquellas que pretendan dar más tutela a los derechos de los accionistas minoritarios.

Recomendaciones de la doctrina

Dentro de las recomendaciones de doctrina suelen encontrarse sugerencias tendientes a especificar los deberes de lealtad de los administradores, de tal manera que se regule el ámbito de responsabilidad de éstos, como lo es por ejemplo establecer el manejo de las operaciones con empresas vinculadas al grupo económico; el uso de la información privilegiada a la que tienen acceso; el uso de los activos sociales; las actividades permitidas a los consejeros o miembros del consejo de administración; la remuneración de los ejecutivos, entre otros. Asimismo, se estila extender dichos lineamientos a los accionistas mayoritarios. En congruencia con el principio de autorregulación de los mercados de capitales mundiales que ciertamente inspiran la doctrina del GC, se pretende definir las responsabilidades en caso de incumplimiento y los mecanismos utilizados para hacer cumplir esta normativa interna.

Son en primera instancia, las sociedades que captan recursos del público las destinatarias de las recomendaciones de la doctrina de GC, por sus especiales características y circunstancias dadas en virtud de la pluralidad de intereses que conviven en su seno y las dimensiones de los mismos. Considera el Código de Olivencia (1997) que:

“Más que por sus dimensiones, estas sociedades reclaman una adecuada regulación de sus órganos de gobierno por la presencia en su accionariado de numerosos ahorradores o inversores privados que, junto a otros mayoritarios o titulares de paquetes significativos, representan intereses dignos de una específica tutela. Pero el hecho de que las recomendaciones del Código tengan como primeras destinatarias a las sociedades que cotizan

en mercados de valores y, en especial, a las que presentan un mayor porcentaje de acciones de libre circulación (capital flotante), no significa que sólo sean útiles para estas sociedades. Las recomendaciones están también indicadas para todas las sociedades que captan recursos financieros en los mercados de capitales, aunque sus acciones no coticen en Bolsa. Y, sin duda, otras sociedades, ajenas a las características señaladas, podrán optar, dentro del ámbito de su libertad de organización, por inspirarse en este Código para configurar sus estructuras de gobierno.” (12)

De los puntos más concretos que se extraen del estudio de McKinsey (McKinsey & Company, 2012) acerca del GC en la región latinoamericana, se destacan diez principios de la OCDE:

1. **Transparencia en la Propiedad:** Identificar a los accionistas importantes, las participaciones accionarias del director y de la gerencia.
2. **Tamaño del Consejo:** Establecer un número apropiado de miembros del consejo, los estudios sugieren que el número óptimo sea entre 5 y 9 miembros.
3. **Responsabilidad del Consejo:** Definir el papel y la responsabilidad del consejo, dejando constancia de ello por escrito y establecer la base para la compensación del consejo.
4. **Neutralidad de la Propiedad:** Evitar las defensas de la toma del poder o adquisición, que imposibilita llamar a cuentas a la gerencia. Notificar a accionistas por lo menos 28 días antes de reuniones de los mismos y permita que participen oportunamente.
5. **Dispersión de la Propiedad:** Evitar que un solo accionista o un grupo privilegiado tome decisiones o tenga una influencia excesiva en las mismas.

6. **Audidores Independientes:** Realizar la auditoria anual usando a un auditor independiente y de buena reputación. Comités independientes deberán supervisar la auditoria, controles internos, y la remuneración y el desarrollo de la alta dirección.
7. **Directores independientes:** Permitir que no más que la mitad de directores sean ejecutivos de la compañía; por lo menos la mitad de directores no debe tener ningún otro lazo con la compañía.
8. **Divulgación y transparencia Igualdad de derechos para los Accionistas**
Amplios, oportunos, y exactos: Transparencia y divulgación completa de la información sobre el desempeño financiero y operativo, la posición competitiva, y los detalles relevantes (tales como antecedentes de los miembros del Consejo) de manera oportuna. Ofrezca los canales múltiples del acceso a la información y proporcione acceso completo a los accionistas.
9. **Principios de Contabilidad:** Utilizar los principios internacionalmente reconocidos de contabilidad para la divulgación de la información anual y trimestral.
10. **Una acción, un voto:** Asigne a todas las acciones derechos al voto iguales y derechos iguales en la distribución del beneficio.

De las ventajas económicas de la implementación de GC

Existen estudios de grandes empresas consultoras como Moody's y Mckinsey que han trazado una correlación entre las empresas con buen GC y ciertos otros

factores deseables desde el punto de vista económico y financiero como: (i) la extensión y liquidez de sus mercados de capitales, (ii) la dispersión de sus estructuras de propiedad en las empresas, y (iii) la valoración de sus empresas.

Asimismo, dichas firmas de consultoría han incorporado al GC como una variable a sopesar al momento de calcular el riesgo de crédito de una empresa. Las repercusiones de una amplia difusión de este tipo de criterios en Latinoamérica tendría consecuencias trascendentales ya que con la incorporación de esta variable en la asignación de la calificación de riesgo de los deudores, las empresas con bajo nivel de GC se verían presionadas a implementar tales medidas para no verse afectadas por las condiciones onerosas de crédito que resultarían de una baja calificación en este sentido, afectando entonces el coste de capital de las empresas.

Estas consideraciones de carácter económico pesan para autores como Paz-Ares, quienes consideran al GC como la piedra angular sobre la cual construir la creación de valor, sea el cumplimiento del interés social, en la sociedad comercial moderna. En el contexto del GC, la “creación de valor” remite a que al ordenar la estructura interna de una empresa y ésta comienza a regirse de acuerdo a una serie de pautas y lineamientos responsables y deseables para la entidad como un todo, se consigue darle un valor agregado a la empresa y esto se refleja como un activo de la misma. Desde el punto de vista de la teoría económica del derecho, la adopción de

estructuras de GC voluntarias, de carácter vertical (internas) según la clasificación de Paz-Ares (2004) fungen como alternativas para suplir las deficiencias de la legislación societaria (GC horizontal) y cumplir con los estándares más altos que en última instancia le presentan réditos económicos y tangibles a las empresas, ya que incluso Mckinsey (Mckinsey & Company, 2012) concluye, tras estudios realizados en la materia que los inversionistas institucionales consideran que son igual de importantes los temas de buen GC que las variables financieras a la hora de evaluar una inversión por considerar que mejora el rendimiento de su inversión (le asegura que la empresa es seria y utilizará eficientemente sus recursos para la creación de valor para los accionistas) y efectivamente reduce el riesgo de su cartera. También puede pensarse que son empresas más sólidas que no son tan volátiles y frágiles frente a las crisis financieras.

Los Códigos de Buenas Prácticas de GC

Los códigos por lo general contienen disposiciones sobre la estructura y funcionamiento del consejo de administración, su composición, independencia y comités especiales, entre otros. Asimismo, suelen normar los procedimientos de transparencia y protección de los derechos de los accionistas frente a los riesgos de expropiación surgidos del problema de agencia. Asimismo, los códigos regulan los deberes exigibles a los administradores y accionistas de control, las medidas de prevención contra los conflictos de intereses, mecanismos de tutela de los accionistas

minoritarios, promoción de la participación de los accionistas minoritarios y representatividad de las minorías en el Consejo de Administración.

Es de vital importancia destacar que no existe claridad conceptual en cuanto a la naturaleza jurídica del código de buenas prácticas de GC, especialmente en cuanto a su fuerza jurídica o coercitividad. Existen diferentes maneras en que se han implementado en diferentes países del mundo, ya sea mediante la publicación de una guía o un “guideline” o mediante mecanismos formales de incorporación de dichas reglas dentro de los estatutos sociales. En España, por ejemplo, se ha generalizado la técnica de incorporarlas a reglamentos del consejo de administración. En nuestro país, al igual que en países como Colombia, se han implementado los llamados Códigos de Buen Gobierno, cuya naturaleza jurídica no está bien definida.

Si se es consecuente con el principio de autorregulación de la materia bursátil, se dejará la técnica y exigibilidad de los códigos de GC a criterio de la propia empresa y a la autonomía de la voluntad. No obstante, resulta óptimo y para ofrecer mayor estabilidad a los compromisos, su incorporación a los estatutos sociales, al estar refrendados por el pleno de la asamblea de accionistas, al igual que le da mayor credibilidad a su cumplimiento al ser los actos contrarios al pacto social revisables en sede judicial y representan escenarios de responsabilidad civil para quienes los

incumplan, al igual que cumple el objetivo de brindarle publicidad a terceros, lo que genera confianza el acto de transparencia en el público inversionista.

Al respecto establece el Código de Olivencia (Olivencia et al, 1997) que a pesar de que tradicionalmente el vocablo “código” confiere una acepción que remite a un cuerpo de normas jurídicas formales, no es el caso de los códigos de buen GC, ya que dichos “códigos”, “no vienen impuestos desde los poderes públicos en el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria y, por lo tanto, no contiene normas de Derecho imperativo ni dispositivo. (...) ha de entenderse en su sentido más amplio, referido a reglas, principios y modelos de conducta (...)” (Olivencia et al, 12, 1997)

El trasfondo de la autorregulación proviene del pensamiento liberal y del análisis económico del derecho donde se plantea que el mercado cuando es eficiente inducirá a los agentes económicos, en este caso las empresas, a que voluntariamente establezcan un buen GC al ser este comportamiento premiado por el mismo sistema, así eliminando los problemas de agencia. Ello especialmente como factor para atracción de inversión y facilidades de crédito. Aunque queda por analizar si esto aplica en todas las condiciones y para todos los problemas de agencia en distintos contextos. Dependerá entonces del escenario si resultan eficaces los mecanismos voluntarios planteados de GC, los de carácter horizontal.

Derecho Comparado

Otro tema frecuentemente regulado es el relativo a la transparencia. Ejemplo de ello son las directrices que se giran en cumplimiento del Principio de Cumplir o Explicar. Según es exigido por mandato de ley tanto en Inglaterra como en España, tras las reformas a la Ley del Mercado de Valores española, existe una verdadera obligación legal de ofrecer justificaciones cuando se incumplan las políticas de GC. Por ejemplo el Código Conthe (2006) sugiere que se fijen políticas para reglamentar las relaciones entre las empresas de los grupos económicos y así evitar la incidencia de conflictos de interés en las operaciones vinculadas entre una sociedad dependiente que cotiza en bolsa y su sociedad matriz.

El mismo Código Conthe (2006) considera deseable la coordinación entre pequeños accionistas en defensa del interés social con el propósito de darles más representación en el Consejo de Administración y así ejercer sus derechos de minoría. Para ellos sugiere medidas como foros electrónicos de accionistas.

En lo atinente a la responsabilidad de los administradores, resulta conveniente una reglamentación precisa de las conductas que configuren causales de responsabilidad de los administradores, mediante la tipificación de los deberes de lealtad, los procedimientos a seguir en caso de surgir conflictos de interés, autorizar a

los accionistas minoritarios para incoar procesos internos de responsabilidad contra los administradores antes lo órganos de control y fiscalización creados para tal efecto.

Como ejemplo en nuestro país puede tomarse el caso del código de GC del Grupo BAC (Grupo BAC, 2012), quienes en la sección de conflictos han estipulado que

“Cuando se trata de conflictos de interés se debe considerar:

a) Los colaboradores del Grupo deben divulgar, periódicamente, por escrito, todas sus actividades y relaciones, actuales y recientes, que puedan generar un conflicto de interés o que puedan parecerlo.

b) Esta declaración de actividades y relaciones debe consignarse en el formulario diseñado con ese propósito.

c) Todos los colaboradores están obligados a evitar las acciones o relaciones que puedan causar conflictos, dar aspecto de que existe un conflicto o dañar la imagen del Grupo.”

No obstante, tales disposiciones tienen un carácter demasiado general y carecen de lineamientos específicos que reglamenten los diferentes tipos de actuaciones erróneas que hacen incurrir en conflictos de interés. El código remite a diversos documentos conexos que no se encuentran disponibles para consulta del público. Es importante especialmente que los códigos hagan dicha tipificación minuciosa de los actos y así adquieran un compromiso contra este tipo de prácticas dentro de la empresa frente a sus accionistas y el público en general.

El GC y el interés social

La doctrina del GC postula que el interés social debe entenderse como una clara definición de los fines que debe perseguir la sociedad. Sostiene esta doctrina que modernamente una sociedad de capital encuentra su interés social en la creación de

valor para el accionista. Dicho valor es entendido por el Código de Olivencia (Olivencia et al, 1997) como la:

*“maximización del valor de la empresa o, para decirlo con una fórmula que ha arraigado en medios financieros, la creación de valor para el accionista. Frente a otras definiciones o interpretaciones más amplias -pero también más confusas- del llamado **interés social**, nos parece preferible ésta por varias razones: en primer lugar, porque proporciona al Consejo y a las instancias ejecutivas sujetas a su supervisión una directriz clara, que facilita la adopción de decisiones y la evaluación de sus prestaciones; en segundo lugar, porque, en mercados competitivos, favorece la formación del capital y la más correcta asignación de recursos; en tercer lugar, porque acompaña eficientemente el diseño de la organización a los incentivos y riesgos de todas las partes implicadas en la empresa.” (19)*

No obstante lo anterior, la conceptualización “moderna” del interés social en la sociedad de capital abierto no es absoluta, por lo que dicha “creación de valor” no es absoluta ni debe buscarse a toda costa sin consideración de los demás *stakeholders* involucrados, entendiendo esto como una creación de valor a largo plazo y no buscando la obtención de ganancias rápidas y especulativas, lo que implica el respeto por el ordenamiento jurídico y la consideración con todos los actores involucrados. Ello también incluye el cumplimiento de sus obligaciones de buena fe y el seguir una conducción responsable de sus negocios.

De la protección de los accionistas minoritarios

Uno de los pilares más importantes de la doctrina del GC es el interés por la protección del accionista minoritario. En esta línea, una de las medidas sugeridas consiste en la incorporación de consejeros “independientes” en los consejos de administración de las empresas. Esto por cuanto, puede convertirse en un

representante de los intereses de los accionistas minoritarios. De acuerdo al Código de Olivencia (1997) se denominan “independientes”, ya que no son elegidos ni están vinculados al equipo de gestión elegido por el grupo de control. En la presente investigación se analizará con detalle esta medida en comparación con el instituto del voto acumulativo, para determinar su eficacia como mecanismo de protección al accionista minoritario.

De las políticas para lidiar con los conflictos de interés

En materia de prevención de conflictos de intereses en el seno de la empresa, Martínez Ortiz (2007) comenta que es frecuente reglamentar la participación de los consejeros involucrados en situaciones de conflicto de interés para evitar que participen en las sesiones de Junta Directiva. Asimismo, pueden establecer mecanismos de fiscalización, como lo sería la necesidad de aprobación por parte de la Junta Directiva de las operaciones afectadas por un conflicto de interés. Asimismo, ha apuntado la doctrina que es aconsejable reglamentar el deber de lealtad o principio de buena fe de los administradores, de tal manera que

“...No pueden meterse dentro del mismo saco la regulación de los actos de gestión indebida y la regulación de los actos de apropiación indebida, cuyas lógicas económicas –como veremos enseguida– son muy distintas [...] El deber de cuidado –el deber de diligencia, del ordenado empresario– exige que los administradores inviertan una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplieguen un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción de valor. El deber de lealtad... requiere que los administradores antepongan los intereses de los accionistas a los suyos propios al objeto de minimizar la redistribución del valor creado. Los administradores quedan sujetos a dos imperativos fundamentales: maximizar la producción de valor y minimizar la redistribución de

valor.

Según la doctrina, tal reglamentación debería ser permisiva con las faltas al deber de diligencia y de oportunidad, pero sin incurrir en actos de mala fe. Ello por cuanto se tiene el derecho a la equivocación en el ejercicio del poder de toma de decisiones del administrador, siempre y cuando no exista mala fe de por medio.

B.4 El voto acumulativo

Origen histórico y derecho comparado

El origen histórico de esta figura nos lleva al derecho público anglosajón, específicamente al Estado de Illinois donde se origina como manera de satisfacer los reclamos de los sectores políticos minoritarios para mejorar el sistema de participación de las minorías en la Cámara de Representantes Estatal. De acuerdo a Otaegui, citado por Blaquier (1995) en aquella época

*“(...) de crecimiento de las **corporations** y de abusos en detrimento de los **shareholders**, se trasplantó el sistema por norma constitucional del Estado de Illinois al régimen de la sociedad por acciones, y luego el sistema fue adoptado por varios Estados de la Unión, bajo diferentes variantes: en unos como cláusula constitucional imperativa o permisiva de su inclusión en el estatuto, o supletoria ante el silencio del estatuto. Es de notar que en el derecho angloamericano esta tendencia a conceder representación a las minorías en el directorio, de alguna manera puede explicarse por la restringida aplicación del derecho de control del accionista y por las extensas facultades del directorio norteamericano.” (3)*

En el derecho comercial anglosajón, el directorio tiene potestades que no son comunes en los sistemas de derecho de tipo Continental Europeo, ya que pueden aprobar sus propios balances, decidir acerca de la repartición de dividendos e incluso modificar ellos mismos el pacto social, es decir cuentan con facultades constitutivas al poder determinar sus propias facultades, no solo derivadas como lo hacen en la mayor parte de los sistemas de *civil law*. Lo anterior resulta diferente al concepto de sociedad anónima en nuestros sistemas, cuya inspiración deriva del estado francés napoleónico, la cual refleja el principio democrático de separación de poderes donde comparativamente:

“la reunión de los ciudadanos (asamblea) es depositaria de una suerte de soberanía que, a los fines prácticos de la administración cotidiana, delega parcialmente en un cuerpo unificado y homogéneo de administradores que cumplen una función principalmente ejecutiva y son elegidos por la simple mayoría...En la medida en que, en las regulaciones estadounidenses, las reuniones generales de accionistas tienen una función más marginal, que en lo fundamental se limita a elegir directores, es comprensible entonces resulte vital asegurar una representación más o menos proporcional de los grupos de accionistas en el directorio, que funciona así como una asamblea de delegados, o asamblea de segundo grado. Y el mecanismo que se articuló para estos fines es el del voto acumulativo, que permitió el desarrollo equilibrado de la estructura de acuerdo con las líneas señaladas.” (Blaquier, 5, 1995)

Verón citado por Blaquier (4, 1995) justifica la aplicación del instituto en el medio anglosajón en virtud del particular contexto y condiciones, dadas las limitaciones y virtual inexistencia de los derechos de fiscalización de los accionistas, y por otro lado las amplísimas atribuciones del directorio. Dicha configuración tiene como origen la idea histórica en EEUU de que la corporación se funda en la entrega de un patrimonio a un grupo de individuos, los cuales actúan casi que en carácter de fiduciario para manejar y administrar de la mejor forma, para realizar –con ello- su objeto social. Este modelo es

distinto a aquél del sistema francés, diseñado bajo el modelo de un pequeño estado con base en los principios de la democracia representativa.

Para imprimir cierto control a tales potestades de la administración es que la Model Business Act establece lo siguiente, instaurando el sistema de voto acumulativo de manera no optativa:

“En toda elección de directores, cada accionista con derecho a voto en la misma tendrá, personalmente o por poder, derecho a votar el número de acciones que tenga por tantas personas como directores deban ser elegidos y en cuya elección tenga derecho a votar, o a acumular sus votos dando a un candidato tantos votos como resulten de multiplicar el número de tales directores por el número de sus acciones, o a distribuir estos votos de acuerdo con los mismos principios entre cualquier número de tales candidatos.” (Blaquier, 6, 1995)

Situación en Costa Rica

En nuestro país el instituto surge a partir de la entrada en vigencia de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (en adelante “LRMV”) pues antes no se conocía del mismo y por ello prevalecía el principio de mayoría absoluta de los artículos 155 c), 169 y 171 del CCOM. Por ello antes de esta legislación la norma era que “Los directivos se eligen por lista completa, de donde quien o quienes tengan mayoría en esa asamblea eligen a todos los consejeros, pudiéndose presentar el caso de que un socio o grupo tenedor de un 49% de las acciones –porcentaje importantísimo dentro de cualquier sociedad anónima, no obtenga ni siquiera un asiento en el directorio de la compañía...” (Fernández y Hernández, 171, 1994)

Por voto acumulativo se entiende “el sistema en que cada accionista tiene a su disposición la cantidad de votos resultante entre el número de acciones en su propiedad multiplicado por el número de puestos a elegir en el consejo de administración”, de tal manera que el número obtenido después de dicho cómputo puede distribuirse discrecionalmente entre las vacantes disponibles de manera concentrada o acumulada. La posibilidad de acumular los votos en un mismo candidato aumenta las posibilidades de reunir los votos necesarios para lograrlo, en virtud de que los restantes accionistas distribuirán sus votos de forma tal que elijan la mayor cantidad de consejeros. En estos casos se elige al candidato con más votos sobre los demás. El voto acumulativo permite ser fiel a la proporcionalidad en que se distribuyen las acciones y las cuotas de poder repartidas dentro de la asamblea de accionistas. Si lo vemos en términos absolutos de posibilidades y porcentajes:

“Se trata de un sistema mediante el cual se logra, aproximadamente –porque los números en esto varían a veces un poco hacia arriba, otras hacia abajo- lo siguiente: si yo tengo el 10% de las acciones de la sociedad, y en ella hay diez directores, yo elijo a uno, si tengo el cuarenta elijo a cuatro; si tengo el veinte elijo a dos; esto es, el porcentaje de tenencia accionaria unido al número de consejeros, que la sociedad me confiere a mí solo, o asociándome con otros pequeños accionistas, la posibilidad de tener uno, dos o más representantes en el consejo...” (Fernández y Hernández, 174, 1994)

A partir de este extracto queda más que claro que el instituto de voto acumulativo nunca le va a permitir a un sector de minoría tener el control del consejo de administración, es decir sus posibilidades no le dan suficiente poder en su haber, no obstante sí logra tener su representación dentro del órgano de administración para que este pueda velar por sus intereses dentro de dicho órgano, así como la prevención de

cualquier abuso, en el tanto sea una **minoría suficiente**, término conocido en doctrina como “aquel grupo de accionistas minoritarios que agrupan suficientes votos para la elección de al menos un representante”. En este sentido, acerca de la minoría suficiente y el derecho como herramienta para regular conflictos de intereses eficaces y no ideales, comenta Otaegui, citado por Blaquier (1995): “la ley debe tutelar el interés de los accionistas mayoritarios, el interés de los accionistas minoritarios y el interés de la sociedad anónima en el logro de su objetivo social, la ley no puede erigirse en tutora de los inhábiles, de los imprudentes, o de los inexpertos, la ley solo protege el equilibrio de la convención social.” (2)

Lo que tiende a suceder cuando se activa el sistema de voto acumulativo es que los accionistas que votan con el sistema ordinario compiten con quienes lo hacen de manera acumulativa. En nuestro país el sistema de voto acumulativo es obligatorio sólo para las sociedades de capital abierto que cotizan en la bolsa de valores, mas no para las sociedades anónimas de capital privado de acuerdo al artículo 181 CCOM. Estas últimas pueden fijar otro sistema, como lo suele ser el sistema tradicional de voto por mayoría absoluta al establecerlo así en su pacto social. Por la manera en que se modifica el conteo de votos “(...) la posibilidad de designar representantes minoritarios mediante voto acumulativo aumenta a medida que se incrementa el número de candidatos a designar en la correspondiente elección, puesto que disminuye el porcentaje de votos requerido para que un candidato resulte así elegido. En cambio, estas posibilidades disminuyen cuanto más atomizada esté la tenencia accionaria...” (Blaquier, 2, 1995)

Este sistema suscita la más acalorada controversia en doctrina, ya que su aceptación no es pacífica, principalmente porque sus detractores señalan que es un instituto ineficaz para regular la administración de una empresa y lo ven más propio para las decisiones políticas de un estado-nación. Se ha dicho que los directores elegidos por los sectores minoritarios nunca llegan a integrarse con los demás consejeros y se ven excluidos de facto en la gestión social y por tanto en el proceso de formación y deliberación del órgano administrativo. Asimismo señala Blaquier (41, 1995) que la existencia de organismos públicos de control que permiten a las minorías contar con una protección hacen más inconveniente la misma participación de las minorías dentro del gobierno de la sociedad anónima, aducen sus detractores, al aumentar “las posibilidades de un directorio dividido, y esta división entorpece la acción.”

No obstante, consideramos que es importante dicha presencia en el tanto con mayor facilidad un consejero que ha sido elegido por la minoría estará vigilante y alertará al pleno de los accionistas si se diera un eventual conflicto de interés en el directorio, por ejemplo. Así las cosas, no obstante, los detractores del instituto del voto acumulativo señalan que tales asuntos no corresponden a la competencia del órgano ejecutivo, sino que en virtud de su naturaleza son de competencia exclusiva de los órganos de vigilancia y fiscalización o de la propia asamblea, considerándolo así inconveniente para la designación del consejo de administración por la naturaleza ejecutiva de dicho órgano, lo cual frustraría las actuaciones tendientes al logro del

objeto social. Consideramos que lo más sensato es ver la figura como una herramienta jurídica frente a la cual no se va a externar un juicio de valor previo, con relación a si se considera conveniente o inconveniente por sí mismo, sino más bien si es un medio adecuado para la protección de los accionistas minoritarios.

C. CAPÍTULO 1: GENERALIDADES SOBRE GC: BUENAS PRÁCTICAS, DOCTRINA DEL DERECHO COMERCIAL Y “NORMA BLANDA” DEL DERECHO INTERNACIONAL

C.1 GÉNESIS HISTÓRICA

Antes del desarrollo de los Principios de GC por parte de la OCDE, en 1992 el Informe Cadbury de Inglaterra fue uno de los primeros estudios en destacar la importancia de mejorar las prácticas de buen GC en todas las empresas. Según se planteó en dicho país, las buenas prácticas de GC se enmarcan dentro de un enfoque complementario a la supervisión financiera. Se observó que existía una excesiva concentración de poder en los consejos de administración y que, en virtud de la falta de controles y límites, con frecuencia ello desencadenaba desastres financieros. Éstos producen una pérdida de confianza en los mercados financieros y podrían tener como consecuencia el descenso en la actividad económica, razón por la cual motiva la aparición cada vez con mayor fuerza de una “(...) singular cruzada para restaurar la transparencia en el gobierno de estos centros de inmenso poder que con frecuencia son las sociedades cotizadas.” (Embid y Roque, 128, 2003)

En la historia reciente se ha renovado el interés por el tema del GC en la empresa moderna, especialmente tras el colapso de varias corporaciones en Estados Unidos en los años 2001 y 2002, principalmente por fraudes. Los escándalos llevaron al escenario público la discusión en torno a los temas de GC, específicamente los casos de Enron y World Com. Como respuesta política en EEUU se promulga la Ley Sarbanes-Oxley en 2002, medida tendiente a restaurar la confianza y fortalecer los sistemas de GC.

Asimismo, similares casos en otros países como Australia e Italia también estimularon el debate y despertaron el interés regulatorio en el tema del GC. Si bien el debate no empezó en la década del 2000, fue en este periodo que tuvo un auge en doctrina, ya que el Informe de Cadbury en el Reino Unido data de 1992, siendo uno de los primeros documentos consultivos (comúnmente referidos como “*papers*” en idioma inglés) en la materia, seguido por los Principios de GC de la OCDE en 1998. Puede pensarse en la Ley Sabarnes-Oxley como un esfuerzo por recoger las recomendaciones y lineamientos de estos documentos y plasmarnos en cuerpos de legislación formal.

En el contexto estadounidense, debe destacarse que las leyes durante el siglo XIX se caracterizaron por ser favorables a las juntas directivas. Como ejemplo de ello, no era requerido el consentimiento de la mayoría de accionistas para algunos temas bajo el argumento de buscar mayor eficiencia en la operación del consejo de administración. Este tratamiento favorable a la administración se perpetuó en virtud de que la mayor parte de las empresas grandes del país se encuentran inscritas en el estado de Delaware, por lo que se rigen por las leyes de dicho estado, las cuales también se han caracterizado por ser pro administración. (Veasey y Di Guglielmo, pp. 1402 – 1404, 2005) No obstante, en el transcurso del siglo XX acontecimientos históricos como la caída de la bolsa en 1929 influyeron en el pensamiento de académicos y juristas como Adolf Augustus Berle, autor de la influyente obra *The Modern Corporation and Private Property*, donde demuestra que las corporaciones estadounidenses son controladas por sus

administradores, dejando poco poder para el accionista promedio. (La Porta, López-de-Silanes y Shleiffer, pp.171-177, 1999)

Durante la primera mitad de la década de 1990, el tema de GC recibió mucha atención mediática en vista de la ola de destituciones de los cargos gerenciales (IBM, Kodak, Honeywell), removidos en todos los casos por sus juntas directivas. En EEUU, la Asociación del Sistema de Retiros y Pensiones de los Empleados Públicos de California, lideró una ola de activismo por parte de los accionistas organizados para evitar que se destruya el valor de las compañías y las relaciones cercanas entre los cargos gerenciales y las juntas directivas mediante la remuneración con *stock options*.

En la discusión del GC como tema relevante a nivel legislativo y doctrinario en EEUU, no solo se tocaron los altamente publicitados fraudes citados anteriormente poniendo al descubierto los temas de conflicto de interés y problemas de compensación de la gerencia, sino que también el tema de los sistemas de fiscalización de la labor del consejo de administración. Al respecto, uno de los redactores del proyecto Sarbanes-Oxley, el senador Paul Sarbanes (2004) manifestó que en las audiencias tomadas como insumo del texto de ley, el comité del senado a cargo del tema llegó al consenso de que la raíz del problema era la nula fiscalización a los contadores, la falta de independencia de los auditores, conflictos de interés, disposiciones inadecuadas en temas de

transparencia, débiles mecanismos regulatorios y laxitud en el cumplimiento (*enforcement*) regulatorio y en general sistemas débiles de GC.

Con anterioridad al desarrollo de la normativa prudencial, la OCDE emite en 1999 un documento consultivo (*white paper*) llamado “Los Principios de Gobierno Corporativo”. Dicho documento contiene los principales conceptos e ideas básicas para ser utilizado como base para su implementación en sus países miembros, temas que serán desarrollados a profundidad en otro apartado, erigiendo los principios de protección de los derechos de los accionistas, de tratamiento equitativo para todos los accionistas, de resolución ágil de controversias y reparación por violaciones a sus derechos, reconocimiento de los grupos de interés (*stakeholders*) y la promoción de la cooperación y relación armónica entre ellos, principio de transparencia, y de responsabilidad y rendición de cuentas del consejo de administración. Dicha organización junto con la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial han difundido ampliamente a través del Foro Global de Gobierno Corporativo el programa y los conceptos en mesas redondas a nivel mundial.

Por razones de ubicación geográfica, características culturales e incluso por el tipo de economía y sociedad, existen diversos modelos de GC alrededor del mundo. Por ejemplo el modelo anglo-americano tiende a hacer énfasis en los intereses de los accionistas. No obstante, en países de Europa Continental y Japón se ha tomado más en

consideración temas como los intereses de los trabajadores, administradores, proveedores, clientes y la comunidad. Por ejemplo, en Alemania y Holanda se han adoptado sistemas en los cuales una junta de ejecutivos administra el día a día y otra junta supervisa su labor y sesiona ocasionalmente en representación de accionistas y empleados de la compañía, decidiendo algunos temas como los planes de compensación y la continuidad de la junta de ejecutivos y requieren de su aval para ciertas operaciones trascendentales como por ejemplo fusiones, etc. (Méndez, 2012)

Asimismo en India, el Comité de Gobierno Corporativo de la India ha definido al GC como el reconocimiento de la administración de los derechos inalienables de los accionistas como verdaderos dueños de la compañía y asumir su rol como fiduciarios en representación de éstos. Estudiosos en la materia han señalado la similitud con el modelo anglosajón. (Comité de Gobierno Corporativo de la India, 2012) El modelo anglosajón de GC pone mayor énfasis a los intereses de los accionistas y proponen como ideal el sistema de dos niveles de Junta Directiva, compuesto en primera instancia por el equipo gerencial y en segunda instancia una junta de miembros, de carácter más consultivo y fiscalizador que ejecutivo, integrada por miembros que son elegidos por los accionistas. Así, dentro del ideal también se estipula que los directivos no-ejecutivos deben superar en número a los ejecutivos y tener suficiente poder en comités de auditoría y compensación de los cargos gerenciales.

Históricamente, el tema de GC ha venido aparejado de los códigos y guías de GC, principalmente desarrollados por el interés que despierta el tema en las bolsas de valores alrededor del mundo, así como proveniente de sectores corporativos, de inversionistas institucionales, gobiernos y organismos multilaterales ligados al sector privado. Sin duda el documento consultivo (*white paper*) más influyente ha sido los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE publicado en 1999 y revisado en 2004. Por regla general, el cumplimiento de tales recomendaciones ha sido voluntaria; no obstante, en muchos países se ha arraigado la obligación de explicar las prácticas que no se ajusten a tales preceptos en afán de dar transparencia a las empresas que captan recursos del público, lo que es conocido como el Principio de Cumplir o Explicar y será desarrollado con mayor detalle en este trabajo.

C.2 Principios

A pesar de que cada país tiene sus particularidades en el sistema de regulación en materia de GC, existen ciertos principios que han de considerarse básicos o parte de la raíz misma de la doctrina, los cuales se encuentran divididos en 4 grandes áreas, a saber: i) Junta Directiva y estructura de administración; ii) Responsabilidad corporativa y cumplimiento; iii) Transparencia; y iv) Estructura de propiedad y ejercicio de derechos de accionistas. Dichos principios se encuentran contenidos en Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, documento que contiene las bases de GC a solicitud del Consejo de la OCDE, en su cumbre de ministros del 27 y 28 de abril de 1998, los cuales son fruto del trabajo de varias organizaciones internacionales, académicos y el sector privado,

finalmente aprobado y rendido el trabajo un año después en mayo de 1999 con el objeto de “(...) *desarrollar elementos de base, de un régimen de buenas prácticas para el gobierno de las sociedades comerciales, y tienen como objetivo el poder ser utilizados como referencia por parte del sector privado y de los gobiernos al momento de evaluar y mejorar las leyes y regulaciones. Si bien el enunciado y contenido de los principios no resultan vinculantes para los estados participantes, la organización ha señalado que en un mundo de cada vez mayor integración, caracterizado por alta movilización de capitales, las esperanzas de los inversionistas de que se instauren prácticas de gobierno corporativo y el ejercicio de las responsabilidades resultan ser algo que los países y que las compañías no pueden ignorar.*” (22)

En el presente apartado se hará referencia a cada una de las áreas:

1. Junta directiva y estructura de administración

En cuanto a la Junta Directiva se habla en torno a la idoneidad que deben tener sus miembros, y las potestades de revisión de la administración. Se toma en cuenta también el tamaño adecuado y los distintos niveles de independencia requeridos para un funcionamiento óptimo. Es labor de la junta directiva aprobar políticas que generen los incentivos deseados dentro de la empresa y con sus colaboradores, aprobando los planes de compensación de los cargos gerenciales, con una clara visión estratégica en lo que a inversión de capital se refiere. La frecuencia de las sesiones de junta directiva es importante por cuanto permite identificar y deliberar en torno a los

problemas que se presentan. No existe una fórmula para la estructura de la junta directiva y ésta debe definirse de acuerdo a las características y necesidades de cada empresa. Es importante ante todo que una junta directiva supervise el trabajo gerencial y el cumplimiento de las metas, en representación de los accionistas y con una visión de creación de valor.

Asimismo, deben crearse comisiones de auditoría y de administración, dotando de personal capacitado para implementar medidas para obtener los resultados que han sido planificados a nivel estratégico de carácter financiero, de eficiencia operativa, y de cumplimiento tanto con las leyes como con su estructura legal interna. Referente al tema del balance de poder, es importante que los miembros de la junta sean diferentes para fomentar la discusión interna. Es de vital importancia que dentro de la junta directiva periódicamente se discutan temas de interés de los grupos de interés (*stakeholders*), y en general realicen un monitoreo de los temas más relevantes para los accionistas. En EEUU en la mayor parte de las grandes empresas, las juntas directivas por lo general son elegidas por el *CEO* o gerente general de la compañía, presidiendo él mismo la junta, lo que a veces dificulta su remoción dada la gran cuota de poder que tiene; no obstante, en otros países como por ejemplo el Reino Unido los documentos consultivos (*white paper*) y códigos de buenas prácticas por lo general han recomendado que dicha doble condición de gerente general y presidente de la junta directivas es altamente inconveniente desde una óptica de buen GC.

Otro tema por el cual se interesa la doctrina de las buenas prácticas de GC es la profesionalización de los máximos jefes y sus ejecutivos. Ello por cuanto, el consejo de administración debe dirigir la estrategia corporativa y responsabilizarse de rendimiento de equipo gerencial y la buena marcha de los negocios sociales, así como garantes de los intereses de manera razonable para los accionistas. Así las cosas, según lo ha señalado la OCDE: “(...) el directorio está encargado de prevenir los conflictos de intereses y equilibrar los requisitos que los distintos grupos realizan a la sociedad. Los directorios deben mantener un cierto grado de independencia con respecto a la dirección a fin de cumplir eficientemente con sus responsabilidades.” (Embido y Roque, 14, 2003)

2. Responsabilidad corporativa y cumplimiento

Dentro de la responsabilidad corporativa de la empresa debe contemplarse las obligaciones legales, contractuales, sociales, y aquellas en respuesta al mercado para los grupos de interés no-accionistas, lo cual incluye a los empleados, potenciales inversionistas, acreedores, proveedores, comunidades, clientes y autoridades. Ello va acompañado de un código de conducta de sus directivos de acuerdo a la ética y los valores de la empresa, así como de acuerdo con sus responsabilidades.

El tema de la responsabilidad de los administradores de la compañía debe materializarse en la operatividad de procesos de fiscalización del equipo directivo, y la revisión de sus directrices en términos de estrategia empresarial y su rendición de

cuentas frente a sus accionistas. No obstante, la doctrina de las buenas prácticas de GC no se limita a la búsqueda de la protección de los accionistas y sus derechos, sino que también cree en la empresa con responsabilidad social que reconoce los diferentes grupos de interés o grupos sociales que intervienen en su actividad y que son afectados por ésta. Lo anterior implica que la sociedad debe “(...) a través del gobierno corporativo buscar activamente formas para fomentar la inversión socialmente eficiente de los grupos de interés social, en capital físico y humano de la compañía, por considerar que la competitividad y el éxito final de una sociedad es el resultado del trabajo en equipo que engloba las aportaciones de una amplia gama de proveedores de diferentes recursos, entre los cuales no solamente cuentan los inversores...” (Embid y Roque, 24, 2003)

3. Transparencia

El Principio de Transparencia establece que las organizaciones deben clarificar y hacer público sus roles y las responsabilidades de la junta y administración dando a los grupos de interés (*stakeholders*) cierta responsabilidad por sus actos y rendición de cuentas. Asimismo, implica la implementación de procedimientos de tal manera que pueda verificarse de manera independiente y con seguridad la integridad y fidelidad de los reportes financieros y que todos los inversionistas tengan acceso a información oportuna y veraz.

Más aún, los lineamientos del GC tienen como objetivo que en las sociedades comerciales prevalezca un ambiente de amplia divulgación de información veraz y

oportuna de manera periódica en la forma de reportes y comunicados con información acerca de sus resultados al final del ejercicio social, acerca de sus proyectos, la vida organizacional interna, su situación financiera, sus adquisiciones y activos, la administración y el gobierno de la sociedad misma. De acuerdo a las bases y principios establecidos por la OCDE (2003) el Principio de Transparencia exige que las sociedades anónimas de capital público tengan la obligación, más allá del deber de información, de difundir ampliamente la información de las actividades de la empresa y su gestión para formar lo que en el derecho anglosajón se denomina el *mandatory disclosure system*, denominado en español el Principio de Cumplir o Explicar el cual busca

“(...) prevenir o facilitar la supresión de los problemas de agencia o, en otras palabras, de facilitar el control por el mercado de lo que hacen realmente los gestores con el patrimonio social. Este principio se aplica no sólo a emisores, sino a todas aquellos agentes informativos que participan en los mercados financieros y que pueden hacer frente a situaciones de conflictos de interés. Por otra parte se trata de acabar con la opacidad de las estructuras de capital y de control de las sociedades al objeto de facilitar su contestabilidad. De ahí la importancia otorgada al llamado informe sobre gobierno societario y el tratamiento de la publicidad de los pactos parasociales como instrumentos convencionales para la creación de estructuras estables de control.”
(Fernández de Araoz, 28, 2004)

4. Estructura de propiedad y ejercicio de derechos de accionistas

Este apartado trae implícito un interés por la protección de los derechos de los accionistas y el ejercicio de sus derechos, incluso con una postura de fomento a la participación abierta y efectiva de éste. **Por protección se entiende el respeto de sus derechos, incluyendo pero no limitado a la libre circulación de acciones, el derecho de información, así como la posibilidad de participación en la vida social a través de sus órganos de acuerdo a las reglas establecidas para ello. Por participación debe**

entenderse el ejercicio de sus derechos patrimoniales y políticos, según han sido ampliamente definidos en este trabajo en su preámbulo conceptual, y en general la protección de todo accionista frente a cualquier abuso o tratamiento desigual.

C.3. NECESIDADES DE APLICACIÓN EN LA S.A.

i. Conflictos de interés

Uno de los aspectos más descuidados en nuestra práctica societaria y al mismo tiempo de los más relevantes para fomentar el mejor gobierno de las compañías que recurren a los mercados de capitales, es el establecimiento de reglas claras para afrontar las situaciones de conflicto de intereses, es decir, aquellas en donde entran en colisión el interés de la sociedad y los intereses personales, directos o indirectos, de alguno de los consejeros. La OCDE (2003) entiende que para el adecuado tratamiento de esta materia es preciso establecer con toda claridad, al menos, dos reglas fundamentales:

- La primera es que el consejero se abstenga de asistir y de intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado y en todas las relativas a su reelección o cese.
- La segunda se basa en la necesidad de limitar la realización -por vías directas o indirectas- de transacciones profesionales o comerciales entre el consejero y la compañía, porque estas operaciones pueden resultar peligrosas para el interés social. A efectos de prevenir este tipo de

situaciones, la Comisión estima que la normativa interna de la sociedad debería recoger formalmente el deber del consejero de informar anticipadamente de la situación de conflicto de intereses y establecer un mecanismo de control, que podría consistir en la previsión de que estas operaciones hayan de ser aprobadas por el Consejo, previo informe por la comisión delegada que corresponda. También, sería conveniente dar publicidad a estas operaciones.

ii. El problema de agencia

El otro de los problemas principales que se buscan corregir con la implementación de buenas prácticas de GC es el problema de agencia, a saber, el surgimiento de contradicciones en el seno de la empresa que son fruto de la disociación entre el poder y la propiedad. Dentro de la gran empresa puede suceder que debido a su magnitud, y además participación de los inversionistas institucionales, se llegue a diluir la participación de los fundadores familiares, perdiéndose la identidad entre propiedad y poder en los órganos societarios lo que puede ser aprovechado para la toma de decisiones en perjuicio del interés social por parte de la administración. (Embid y Roque, 13, 2003)

Dentro de la relación contractual entre la empresa y la administración las partes tienen intereses diversos que en ocasiones podrían estar contrapuestos, ya

que los inversionistas buscan el mayor retorno en su inversión mientras que los administradores podrían tener intereses personales que obstaculicen la obtención de dichos objetivos, descripción que corresponde al conflicto entre agente y principal.

(García et al, 31, 2009) De acuerdo a Martínez (2007) existe una relación de agencia cuando:

"(...) se establece un vínculo entre dos sujetos (individuales o colectivos), uno de ellos denominado principal y el otro agente, en virtud del cual el agente se compromete a realizar ciertas funciones, prestaciones o actividades en interés y beneficio del principal. Si bien estas son determinadas de manera general, la característica primordial de este tipo de vínculo radica en que el alcance, momento y contenido específico de las funciones y actividades es determinada por el propio agente." (42)

Si las partes en la relación de agencia deciden establecer una "relación incompleta", se fijan previamente solamente los aspectos esenciales de la relación, al igual que las actividades y prestaciones a las que se comprometen. Sin embargo, la determinación del contenido específico de ellas y la manera en que éstas deben ejecutarse quedará a cargo de una de las partes en la relación. En una relación de agencia, dicha determinación le corresponde al agente.

El problema se da porque si bien el objetivo del principal es que el agente actúe en su beneficio y acorde con sus intereses, lo que puede suceder es que el agente actúe con miras a su beneficio personal, sacando una ventaja de su posición. Precisamente para atacar este problema es que pueden servir las prácticas de buen GC que pueden reducir los costos asociados a los gastos de control y supervisión con sus agentes. Este problema genera las respuestas del GC en cuanto a las medidas

tendientes a generar y difundir más y mejor información, el control y rendición de cuentas del consejo de administración, e incentivar y fortalecer la participación de los socios en el ejercicio social de la compañía.

En los países con mercados financieros más desarrollados la estructura de propiedad de las organizaciones se encuentra dispersa entre un gran número de inversionistas, ya que las empresas pueden acceder al capital de una manera más eficiente. Por ende, dichos países tienen mecanismos legales y estructuras de control enfocados a la protección de los inversionistas, ya que necesitan atraerlos. Sin embargo, también los inversionistas pueden utilizar mecanismos legales para forzar a la administración a buscar sus intereses, en primera instancia, con el derecho de voto en la reunión.

Dadas las características de estos países, predominantemente se da el conflicto de agencia vertical, a saber el que se genera entre la propiedad y el control al estar la propiedad accionaria disgregada en muchos grupos, accionistas y facciones de estos, siendo la administración un equipo profesional contratado. En razón de dicha dispersión es que a veces no existen incentivos para la supervisión y fiscalización de los administradores, o no logran conformar un grupo suficientemente grande para hacerlo, lo que puede conllevar a que estos últimos incurran en prácticas contrarias al interés social, alineándose a sus propios intereses personales.

Ante estos problemas las prácticas de GC deben propiciar aumentar la generación de información para el accionista, incentivar la participación de estos para crear un ambiente de control y administración participada y tercero la implementación de mecanismos que exijan una actuación leal de la junta directiva ante los accionistas.

Por otro lado, el problema de agencia horizontal se da cuando el control y administración de la empresa están bajo el control de un accionista o un grupo de ellos, siendo que se colocan en una posición de agente con relación a los demás accionistas sin posibilidad de intervenir en la gestión. En este contexto, de acuerdo a Martínez (2007), es importante que las prácticas de GC se propongan: *“i) la protección de los intereses y derechos de las minorías, mediante efectivos mecanismos de tutela, y ii) la generación de incentivos para que el socio mayoritario o controlador reduzca su comportamiento estratégico.”* (44)

Por tal razón, **las propuestas sobre "buen GC" deberían identificar primero el tipo de país y de sociedades empresariales existentes, así como el modelo predominante en un país, para poder adoptar las medidas, mecanismos y sistemas más adecuados, siendo éstas las que reconozcan, promuevan y tutelen el fortalecimiento de los derechos de propiedad de los accionistas minoritarios, asegurándose de que cuenten con mecanismos efectivos y para la defensa de sus intereses.** Estando las empresas costarricenses altamente concentradas por lo general

en su estructura de propiedad, la respuesta por parte de los sistemas de GC debe atacar el problema de agencia horizontal con mayor vigor, protegiendo con ello los accionistas minoritarios, quienes podrían enfrentarse a un riesgo de expropiación por las prácticas impuestas por los accionistas controladores.

iii. El GC como incentivo para la inversión en la empresa del SXXI

El buen GC dota a una empresa de una estructura organizacional adecuada para el cumplimiento de sus objetivos y darle seguimiento a su cumplimiento por parte de los actores relevantes. Concretamente tales medidas deben establecer la manera para lograr esto. Existe un consenso en doctrina acerca de los beneficios obtenidos de tener buenas prácticas de GC en las empresas, siendo el principal de ellos que *“(...) promueven un uso más eficiente para la economía en su conjunto, ya que el dinero fluye más fácilmente a las empresas eficientes.”* Asimismo, al ganar confianza los inversionistas, pueden lograr atraer recursos para ser invertidos en las empresas a menor costo. En general tiene el potencial de generar un círculo virtuoso donde el cumplimiento de las buenas prácticas de GC conllevan al cumplimiento de las leyes, regulaciones y en general cumplir con las expectativas de la sociedad en su conjunto. (Martínez-Ortiz, 2007)

En general la implementación de buenas prácticas de GC debe tener como consecuencia una mejor supervisión de los administradores, de la gestión para tomar medidas contra los problemas de agencia y conflictos de interés antes señalados en la presente investigación. Todos estos efectos positivos no solo se ven en el

funcionamiento de las empresas y su entorno, sino que también existen efectos más tangibles o directos, si se quiere, desde una óptica meramente económica:

“En junio del año 2000 McKinsey (empresa consultora internacional) realiza una investigación con inversionistas de todo el mundo, acerca de cuánto más estarían dispuestos a pagar por aquellas compañías con buenas prácticas de gobierno corporativo. La investigación se hizo con más de 200 inversionistas institucionales de Estados Unidos, Europa, Asia y América Latina, que representaban más de 3.25 trillones de dólares en activos.” (Martínez-Ortiz, 50, 2007)

Los hallazgos más importantes fueron:

- El 75% de los encuestados señalaron que las prácticas de GC son tan importantes como el desempeño financiero cuando ellos están evaluando las empresas para invertir.
- Más del 80% de los inversionistas señalaron que ellos están dispuestos a pagar más, por las acciones de las compañías que poseen buenas prácticas de GC versus aquellos que no las poseen en igualdad de condiciones financieras.

Las conclusiones de dichos estudios sugieren que la inversión en buenas prácticas de GC se recompensa económicamente, al considerarlo una especie de estándar de calidad el cual puede considerarse que incide positivamente en las variables financieras y oportunidades de retorno y réditos económicos, siendo mayor la recompensa en aquellos países donde estas prácticas no son usuales y el marco legal es considerado insuficiente.

C.4. EL GC COMO DESARROLLO DE LOS PRINCIPIOS DEL DERECHO COMERCIAL

De acuerdo a Embid y Roque (2003), en el trasfondo, la doctrina del GC es una profundización de ciertos principios del Derecho Comercial, ya que: *“Dentro del contenido de estos principios se encuentran, en un lugar destacado, los deberes de diligencia, buena fe y cuidado, así como la obligación de mantener la independencia en el ejercicio de un juicio objetivo en protección del interés social.”* (25) En este mismo sentido, Olivencia, citado por Embid y Roque (2003), afirma que los Códigos de Buen GC, si bien por lo general no se consideran normas jurídicas como tales (en el tanto no sean incorporadas a los pactos sociales) ello no da pie para afirmar que

“(…) carecen de eficacia jurídica, antes bien, al contrario, la tienen, en cuanto que definen y concretan un concepto jurídico abstracto: la buena fe. Y la buena fe sí es exigible, y a ella han de atenerse todos aquellos a quienes vincula el Código de buen gobierno, o código de conducta. Por ello el supuesto principio de cumplir o explicar, al que nos hemos referido, debe ser la excepción, y la insuficiencia de explicación, o si ésta no es convincente no puede desvincular del cumplimiento.” (117)

Cuando se discute el tema de la necesidad de más y mejor regulación, no debe pensarse en abarcar todo o sobre regular, ya que también es necesario que la empresa funcione de manera ágil, esencialmente respecto a

“...uno de estos elementos fundamentales es la capacidad de los administradores o del accionista controlador de adoptar libremente las decisiones que considere conveniente desde el punto de vista empresarial. La capacidad de dirección de la mayoría es un elemento esencial en la configuración de la sociedad anónima que no puede ser trastocado sin afectar gravemente la utilidad de esta estructura jurídica...”. (Embid y Roque, 117, 2003)

Una regulación excesiva por ejemplo podría imponer modelos inadecuados para integrar un directorio, o limitaciones inflexibles en la capacidad de gestión de los

administradores, lo cual podría ser nefasto. Es decir, no se puede erradicar la independencia, autonomía y libertad a la empresa privada en nombre del GC. De acuerdo a Saavedra (2003) debe trabajarse a favor de: *“(...) crear modelos de sociedad flexibles, adecuados a las necesidades de los emprendedores e inversionistas, es decir, capaces de recoger los pactos que unos y otros grupos de interés necesitan para hacer empresas y desarrollarlas.”* (55)

Teniendo eso en mente, por otro lado sí es necesario que las políticas reveladas deban ser cumplidas y su incumplimiento debe tener consecuencias jurídicas. Las políticas debidamente comunicadas constituyen un compromiso que debe ser respetado por las empresas frente a los inversionistas que las tomaron como ciertas y adoptaron sus decisiones basados en ellas. Ello de conformidad con los deberes de diligencia y lealtad en las sociedades. Siguiendo a Paz Ares (2004), creemos que el énfasis y el rigor deben ponerse en el deber de lealtad, vinculado directamente a los conflictos de interés de administradores:

“...No pueden meterse dentro del mismo saco la regulación de los actos de gestión indebida y la regulación de los actos de apropiación indebida, cuyas lógicas económicas (...) son muy distintas [...] El deber de cuidado –el deber de diligencia, del ordenado empresario– exige que los administradores inviertan una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplieguen un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción de valor. El deber de lealtad... requiere que los administradores antepongan los intereses de los accionistas a los suyos propios al objeto de minimizar la redistribución del valor creado. Los administradores quedan sujetos a dos imperativos fundamentales: maximizar la producción de valor y minimizar la redistribución de valor.” (10)

En lo que se refiere al deber de diligencia, pareciera que las decisiones tomadas por una gerencia o un directorio, adoptadas de buena fe, en línea con las políticas establecidas y con la información disponible en un momento dado, deben ser protegidas por el Derecho, impidiéndose que se pretenda **sancionar a los administradores por el resultado de las decisiones adoptadas sobre esa base. El riesgo de equivocarse, es decir, de comprobar después de tomada una decisión debería estar garantizado. Es decir, el error es propio de las aventuras empresariales y emprendimientos, que contienen un natural componente de riesgo que debe ser contemplado por cualquier inversionista al momento de realizar una inversión. El error no debe ser sancionable. Hacerlo supondría condenar a la empresa privada al estancamiento, generando incentivos perversos para el desarrollo de los mercados y la toma de decisiones en el seno de las empresas.** La innovación, los inventos y el desarrollo de tecnologías a veces se sustentan en la libertad de equivocarse, rectificar y corregir.

Por otra parte, dentro del debate de la autorregulación versus la regulación e intervención, reflexiona Martínez (2007) que

“Desde el análisis económico se sostiene que si un mercado es perfecto y eficiente, no resulta necesaria la intervención ‘correctora’ del sistema jurídico (a través de normas). Aplicado esto al caso del gobierno corporativo, se sostiene que, si los mercados son eficientes, estos inducirán un comportamiento voluntario de los socios, accionistas, directores y gerentes que alinearan los intereses involucrados y —en consecuencia— reducirán el problema de agencia (en sus diversas manifestaciones). En este contexto, se señala que los mercados relevantes para tal efecto son: i) mercado de bienes y servicios, ii) mercado de capitales, iii) mercado por el control de empresas y iv) mercado por directores y gerentes (mercado laboral). En el primer caso (mercado de bienes y servicios), se señala que un gobierno corporativo deficiente (una administración mala o abusiva, por ejemplo) afectara los costos de la sociedad empresarial y su nivel de competitividad. Como

resultado, la sociedad con un mal gobierno corporativo no podrá competir eficazmente en el mercado de bienes y servicios, y su posición declinara hasta ser —finalmente— eliminada del mismo. Si bien este mecanismo puede reducir el problema de gobierno corporativo en su manifestación vertical, el mismo no corrige su manifestación horizontal. Esto porque el socio mayoritario o controlador tiene el incentivo de permanecer en el mercado de bienes y servicios y obtener resultados económicos favorables, pero no tiene ninguno para tratar equitativamente a los minoritarios, en la distribución de tales resultados. En ese sentido, se mantiene el problema de agencia. Luego se señala que el mercado de capitales puede inducir un mejor gobierno corporativo, porque los inversionistas en dicho mercado evaluarán el desempeño de la sociedad empresarial y, particularmente, el desempeño de socios controladores y su administración. De este modo, si el gobierno corporativo de la sociedad es deficiente, esta no conseguirá financiamiento o lo hará a un costo más alto que pudiera haber logrado.” (44)

Así, bajo la óptica de la autorregulación no hay necesidad de la intervención o imposición de normas jurídicas duras, puesto que las mismas sociedades con prácticas de GC débil sufrirían de dicha falencia al ver el descenso en el valor de sus acciones en el mercado de valores, generando que sea adquirida por un grupo distinto para administrarla adecuadamente y generar más valor. No obstante, en los mercados de capitales poco desarrollados no surge naturalmente esa competencia por el control de las empresas al no haber suficiente demanda por las acciones o valores negociables en las bolsas. En el contexto señalado, el GC constituye un sistema que responde al problema de agencia -en sus diversas modalidades- que produce en las sociedades empresariales. **Desde esta perspectiva, un sistema de "buen GC" debe estar orientado a reducir o minimizar los costos que involucra el problema de agencia, pero manteniendo la naturaleza de la relación de agencia, como una relación incompleta.**

En este sentido, los códigos de GC inciden en la generación y difusión de información, la reducción de los costos, y generando una participación más activa (supervisión y monitoreo) de los socios para evitar sufrir de prácticas expropiatorias por parte de los accionistas mayoritarios o administradores. En la dimensión horizontal, los accionistas mayoritarios ocupan una posición de agente respecto a los demás accionistas (principales) que no pueden o no quieren ejercer el control. En esta situación, se da la posibilidad de que el socio mayoritario o controlador desarrolle una conducta oportunista y realice también prácticas expropiatorias en desmedro del socio minoritario, quien no podrá actuar en defensa de sus derechos e intereses. En un caso tratamos de minimizar la conducta oportunista de la administración de la sociedad. En el otro se trata de la conducta oportunista de otro socio o accionista.

C.5 INFLUENCIA DE LOS PRINCIPIOS DE GC DE LA OCDE COMO NORMA BLANDA

La OCDE pone sobre la palestra, en la obra más difundida que consagra los principios de GC, el interés público que existe para los gobiernos en la promoción de estos temas:

“En las economías actuales, el interés por el gobierno corporativo va más allá del de los accionistas por el comportamiento de empresas individuales. Debido a que las empresas desempeñan un papel central en nuestras economías, y a que cada vez confiamos más en las instituciones del sector privado para que administren nuestros ahorros personales y nos garanticen unos ingresos tras nuestra jubilación, el buen gobierno corporativo es un factor importante para sectores cada vez más amplios de la población. (OCDE, 3, 2004)

La OCDE señala la importancia que tienen los mercados de valores en la custodia y manejo que hacen estas entidades del ahorro privado. Como punto de partida, la

comisión redactora de los principios de GC de la OCDE, entiende a éstos como una serie de normas no vinculantes de buenas prácticas que buscan servir de guía para ser implementadas y adaptadas a cada país, dentro de su propio contexto y sistema legal. La primera publicación de los Principios de GC de la OCDE es de 1999, desde entonces erigiéndose como la base de las iniciativas tomadas tanto en los países de la OCDE como aquellos países que no son miembros. La publicación más reciente de 2004 es una actualización de los mismos, manteniendo vigente su autoridad en el tema y sus avances, reflejado ello en su adopción por parte del foro sobre estabilidad financiera como parámetro para medición de los sistemas financieros sanos, asimismo forman parte de los criterios utilizados en los informes sobre observancia de códigos y normas del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional. (OCDE, 11, 2004)

Asimismo debe aclararse que dicho documento es dirigido a la realidad y necesidades de las sociedades comerciales con cotización en el mercado de valores, sin embargo ello no obsta que sus recomendaciones sean aplicables o sean de gran valor y utilidad para las sociedades cerradas. La OCDE considera que las buenas prácticas de GC constituyen un aspecto importante para aumentar la “eficacia económica” de los mercados financieros y fortalecer la confianza del inversionista. La idea detrás de este razonamiento es el hecho de que

“El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen gobierno corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al Consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y sus accionistas, así como facilitar una supervisión eficaz.” (OCDE, 12,2004)

En síntesis dicha estructura al implementarse puede generar satisfacción y confianza para todos los actores involucrados, siendo esto importante para el éxito a largo plazo de la empresa y sus inversionistas, y la sociedad en general por los beneficios indirectos.

También es importante destacar la importancia de que el tema de GC sea tomado en serio a nivel país, ya que como bien lo pone la OCDE (2004):

“Los flujos internacionales de capital permiten a las sociedades financiarse a través de un grupo de inversores mucho más amplio. Si se pretende que los países puedan obtener todos los beneficios de un mercado de capital global, y si su intención es la atracción de capital paciente a largo plazo, los acuerdos en materia de gobierno corporativo deben resultar creíbles y de fácil comprensión en todos los países, y adherirse a los principios internacionalmente aceptados.”
(14)

Si bien los Principios no deben ser considerados como un código de GC pormenorizado, sí pretende establecer una dirección, una línea de pensamiento clara que ha de contener los elementos sobre los cuales se basan las buenas prácticas de GC. En consonancia con los principios más generales del derecho financiero, propugnado por la propia Ley Reguladora de Mercado de Valores, los principios toman como valores macros la transparencia y eficacia de los mercados, ya no exclusivamente desde un punto de vista regulatorio sino como parte de la promoción de prácticas y una cultura organizacional encaminada hacia los mismos valores con la creación de responsabilidades, obligaciones y derechos concretos dentro de las mismas

sociedades. (OCDE, 18,2004) Los principios, valores e ideas plasmados en esta obra han sido replicados a nivel legislativo de diferentes maneras en distintas partes del mundo, según se desarrolla a continuación:

i. EEUU

La ley Sarbanes-Oxley fue promulgada en el año 2002 en un contexto algo convulso descrito en el apartado primero del presente capítulo. Si bien se le conoce como la Ley Sarbanes-Oxley en honor a los redactores del proyecto, su nombre oficial es el “Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act” cuyo propósito fue renovar los estándares de calidad para las empresas que captan ahorros del público, juntas directivas y empresas que brindan servicios relacionados con el entorno regulatorio del mercado de valores como por ejemplo las firmas consultoras. El cuerpo normativo contiene once títulos que introducen responsabilidades adicionales para la junta directiva, sanciones de carácter penal para ciertas infracciones, y dota además de nuevas potestades regulatorias a la Security Exchange Commission (“SEC” por sus siglas en inglés) como ente regulador del mercado, al mismo tiempo que crea nueva normativa de carácter vinculante para las firmas de auditoría y sus procedimientos, cuya debilidad quedó demostrada tras los escándalos financieros.

La legislación ha sido considerada como la reforma más importante en el mundo de los negocios desde la lejana administración de Franklin D. Roosevelt en épocas de la

Gran Depresión. Su aprobación contó además con una mayoría apabullante en las cámaras del cuerpo parlamentario estadounidense. Se dice que en respuesta a las leyes estrictas vigentes ahora en EEUU, legislación similar se aprobó en Japón, Europa Central, Australia, India, Sudáfrica y Turquía. Lo cierto es que continúa el debate acerca de los efectos de esta legislación, sosteniendo sus opositores que ha provocado que el país reduzca su competitividad internacional en la prestación de servicios financieros, afirmando que el ambiente regulatorio complejo introducido ha deprimido la actividad al producir un alza significativa en los costos asociados. Por otro lado, afirman sus defensores que ha redundado en una mejora en la confianza de los administradores de fondos y otros inversionistas con respecto a la veracidad de los estados financieros de las compañías y la información que se brinda al público, lo cual fomenta la inversión en lugar de inhibirla.

Con anterioridad a la ley, en temas de conflicto de interés con las firmas de auditoría, los principales fiscalizadores de los accionistas, no eran regulados. Esta situación llevó que existieran conflictos de interés ya que las mismas compañías auditoras prestaban servicios financieros, lo cual comprometía su independencia e imparcialidad en las auditorías, al tener intereses en otras áreas de sus clientes, actividades que por lo general eran más lucrativas que las propias auditorías. En este escenario, es claro que en caso de cuestionar algún tema contable en las auditorías se podría dañar la relación con el cliente y así perder contrataciones importantes para la firma con dicha empresa.

Además la ley crea un ente supervisor para las firmas de auditoría y contabilidad, definiendo de manera más precisa los procedimientos para las auditorías de cumplimiento, inspeccionando la conducta y control de calidad, y exigiendo el cumplimiento de las disposiciones y mandatos de ley en la materia. En el tema de conflictos de interés de los auditores, se limitan los conflictos de interés por ley, de manera que restringe los servicios que pueden prestar estas empresas.

Asimismo, previo a la ley existían debilidades en las juntas directivas, las cuales no ejercieron con lealtad sus deberes de supervisión usando mecanismos adecuados para supervisar los reportes financieros generados en representación de los accionistas. Aquí es donde se genera a la luz de la doctrina de las buenas prácticas de GC los comités de auditoría con miembros que guardan cierta independencia con respecto a la administración para potenciar la capacidad fiscalizadora del equipo que se integre para tal efecto. Otro tema relevante fue regular el tema de la compensación de altos ejecutivos, ya que sus planes de compensación con frecuencia estaban ligados al precio de la cotización de la acción, lo que los incentivó en muchos casos a adulterar los datos que formaban el precio y en general maquillar las informaciones financieras y sus variables para así inflar sus ingresos.

En el tema de responsabilidad de los administradores, se insta que los ejecutivos deben ser responsables por la validez y veracidad de los reportes financieros, su interacción con los comités de auditoría permitida, y especifica la responsabilidad civil y penal que se incurre en caso de irregularidades. En el tema de información establece restricciones para las transacciones financieras no reportadas o no reflejadas en la contabilidad y las medidas que deben implementarse para divulgar y evitar conflictos de intereses en el seno de la junta directiva.

Debido a su gran alcance, la Ley Sarbanes-Oxley puede considerarse como uno de los acontecimientos más importantes de los últimos tiempos en materia de legislación empresarial y sus disposiciones son reflejo de los principios de GC que tratan de proteger a los inversores, accionistas y al mercado en general.

ii. Europa

El Código de Olivencia

El Código de Olivencia nace en el año 1997 y su contenido es el resultado de una comisión formada por el Ministerio de Economía español con el **objetivo de formular recomendaciones que fomentaran la transparencia de las empresas en España.** Las principales recomendaciones de la comisión refieren a:

1. La necesidad **de separar la gestión de la propiedad de la empresa**, incorporando además a **consejeros independientes** a los consejos de administración no vinculados a la dirección de la empresa o vinculados a los accionistas para participar en la toma de decisiones y así mejorar la gestión.
2. La **creación de comisiones delegadas de control y auditoría** cuya función es reforzar los órganos de supervisión de las empresas, principalmente para las áreas de contabilidad, de nombramientos, de selección de consejeros y de retribuciones.
3. La **incorporación de requisitos de idoneidad** para la integración de la junta directiva y las comisiones.

El Informe de Olivencia, según se desprende de su carta de intenciones, deja claro que no se pretende con las propuestas imponer deberes ni constituirse en norma dura. Es decir no es una ley modelo sino una serie de recomendaciones, que no pretenden ser tomadas como normas de derecho objetivo, sino de *derecho blando*, para ofrecer una nueva perspectiva y ser considerada por las sociedades como memoria de medidas que, dentro de la autonomía de la voluntad, pueden ser de gran utilidad como normas de autorregulación para ser implementadas en su estructura societaria. La doctrina del GC desde su inicio rechazó toda pretensión de convertirse en fuente de derecho objetivo, y así nació, de acuerdo a Madrigal y Vélez (2006), como

“... un catálogo de medidas y recomendaciones que, en uso libre de la autonomía de la voluntad y la facultad de autorregulación de las sociedades, podrán aceptarlas o desecharlas y, en su caso, adaptarlas a sus propias características y circunstancias. Este principio de voluntariedad queda complementado con la recomendación 23 del propio Código de Buen Gobierno que recomienda, valga la redundancia, pero no impone, que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre las reglas de buen gobierno, razonando las que no

se ajustan a las recomendaciones del Código Olivencia, esto es el principio de cumplir o explicar.” (87)

Del texto citado podemos analizar la conveniencia de un nivel de obligatoriedad intermedio. Como “intermedio” puede calificarse al nivel de obligatoriedad exigible para que los códigos de buen gobierno no sean letra muerta y su cumplimiento sea 100% voluntario, sino que por lo menos exista la obligación de justificar el porqué se aparta el accionar de la sociedad de la normativa de GC. Así, un nivel “bajo” sería un cumplimiento totalmente voluntario y un nivel “alto” un cumplimiento obligatorio. El Código de Olivencia sienta un precedente en cuanto a las iniciativas de su tipo, al ser una de las primeras iniciativas en Europa tras la publicación de los Principios de GC de la OCDE.

El Informe Winter

El Informe Winter nace en 2001 con la creación de una Comisión de Expertos de Alto Nivel en Derecho Societario con el objetivo de armonizar el derecho societario dentro de la Unión Europea, enfocándose en hacer a las sociedades en Europa más competitivas y eficientes. **La idea de la comisión es emitir un documento “consultivo” (*white paper*), restringido a establecer principios y reglas generales, sin la pretensión de emitir una ley modelo, dada la dificultad de ajustar la ley a la legislación particular de cada país miembro.**

Dentro del apartado de GC, el informe recomienda endurecer los requerimientos de divulgación de información, el fomento de la incorporación de miembros independientes en las juntas directivas, en lo que se refiere también a conflictos de intereses, los procesos de auditoría de las compañías, el establecimiento de regímenes apropiados de remuneración para los directores la divulgación de dichas políticas. En este último tema recomienda que sea la propia asamblea de accionistas que apruebe los esquemas de remuneración y planes de compensación de los cargos gerenciales previo criterio esbozado por la comisión de auditoría. Asimismo sugieren que los miembros de la Junta Directiva sean responsables por los estados financieros que emite la compañía, así como los informes principales.

En cuanto al tema de la divulgación de información, valora la Comisión como una herramienta poderosa esta obligación al crearse un incentivo para cumplir con las mejores prácticas y permite a miembros y terceras partes interesados tomar las acciones con base en información veraz y oportuna. Asimismo, tales obligaciones de divulgación pueden hacerse cumplir y vigilarse con mayor eficiencia y de forma flexible, tema que consideran particularmente relevante para el buen funcionamiento de los sistemas de GC. **Sugieren que se materialicen estas obligaciones de divulgación en la forma de reportes o declaraciones anuales, las cuales deben ser obligatorias para las compañías que cotizan en bolsa que describan de manera comprensiva los elementos claves que rigen sus prácticas de GC. Tales comunicaciones deben hacer referencia expresa al código modelo nacional de GC,**

para evidenciar como están sus prácticas en relación con el código modelo, explicando sus desviaciones, es decir implementar el Principio de Cumplir o Explicar. Dichas declaraciones deberán ser responsabilidad de la Junta Directiva como un todo. Asimismo deberán constantemente publicar información relevante para el accionista en sus páginas web, lo cual también incluye la apertura por ese mismo medio de recepción de propuestas por parte de accionistas, atender consultas de estos, incluso con relación a la participación en las asambleas de accionistas y facilitar la participación remota a lo largo de la unión. Proponen también instaurar el derecho de minorías a tener acceso ágil a una instancia judicial o administrativa para solicitar investigaciones especiales.

Para la escogencia de los consejeros independientes, deben fijarse principios y reglas generales para asegurarse de la independencia de estos, incluyendo una especie de lista de relaciones no permitidas a estos consejeros para ser considerado independiente. En el reporte anual debe justificarse la independencia de tales directivos de manera fundamentada, de igual manera cuando se propone su nombramiento, explicando además con sus atestados el por qué están calificados para el cargo, lo cual deberá constar en una propuesta escrita. La supervisión de la auditoría de la compañía debe recaer en directores no ejecutivos o de carácter consultivo o supervisor, que en su mayoría sean independientes.

D. CAPÍTULO 2: EL VOTO ACUMULATIVO DENTRO DEL GC

D.1 DEL ACCIONISTA MINORITARIO

i. Derechos de los accionistas

La doctrina alemana define los derechos de los accionistas como aquellos asociados a un

“derecho de participación, distinguiendo entre derechos administrativos y derechos patrimoniales. Esta distinción tiene sólo un valor teórico porque, siendo inherentes todos estos derechos a la participación, son transferibles al ser transferida la acción.” (Brunetti, 232, 2001)

La acción confiere facultades de participación social. Tales facultades se ejercen gracias a la legitimación del tenedor, quien exhibe el título para acreditar su condición jurídica ante la sociedad, y así le es permitido el ejercicio de sus derechos.

De acuerdo al autor citado, podemos citar los siguientes derechos de los accionistas:

- h. El derecho al dividendo, es decir, al reparto de los beneficios netos del ejercicio anual que le corresponden al accionista una vez aprobado el balance y acordado el reparto por la asamblea.
- i. Derecho al reparto de liquidación en caso de disolución de la sociedad.
- j. Derecho de voto en las asambleas ordinarias y extraordinarias, generales o especiales.
- k. Derecho a la información, el cual se constituye como necesario y accesorio al de fiscalización.
- l. Derecho de declarar el receso de la sociedad en el supuesto que se suscite un cambio de objeto social, prórroga del plazo social, traslado del domicilio social al

extranjero, transformación o fusión que aumente su responsabilidad o, de acuerdo a la legislación costarricense, cuando a pesar de existir utilidades no se hayan repartido dividendos durante dos ejercicios anuales consecutivos. (Art. 32 CCOM.)

- m. Pedir a los administradores la convocatoria de asamblea, cuando hayan reunido suficiente apoyo para ello. (Art. 159 CCOM.)
- n. Impugnar los acuerdos de asamblea que resulten contrarios a la ley o al pacto social. (Art. 176 y siguientes CCOM.)

Para efectos de esta investigación resulta de mayor relevancia el desarrollo del derecho al voto. Brunetti (2001) concuerda con la doctrina francesa en que

“(...) el voto es una función social (...) que reside en la mayoría deliberante. Por medio del voto el accionista concurre en la formación de la voluntad social en aquellas materias, que, por la ley o por el estatuto, pertenecen a la competencia de la asamblea. El derecho de voto es un derecho individual, inderogable en cuanto es ejercitado en interés de la sociedad.” (441)

En este mismo sentido, autores como Ascarelli sostienen que este derecho es esencial en la tutela de sus intereses personales en el seno de la sociedad, los cuales son concebidos por la ley como un reflejo, una consecuencia, de la tutela del interés social. (Brunetti, 2001, 442)

Por otra parte, el derecho de participación en las ganancias (derecho al dividendo), no es un derecho que se puede ejercer unilateralmente como el derecho al

voto. El derecho al dividendo no es más que una expectativa, ya que no nace efectivamente hasta que esté en firme un acuerdo de asamblea que así lo disponga. No es más que un derecho en potencia que por medio del acuerdo se convierte en un derecho actual.

Si bien lo mencionado anteriormente corresponde a los derechos de todos los accionistas, debe tomarse en consideración que algunos de ellos se ejercen en función de un interés meramente individual, mientras que existen otros que se ejercen en función del interés social. Esto no significa que ambos intereses sean excluyentes. En este aspecto la doctrina es laxa en considerar que la existencia de un interés individual (obtener los mejores réditos económicos posibles) no contraviene el interés social en el tanto los rendimientos se repartirían proporcionalmente a la participación accionaria de cada uno, por lo que mediante la consecución del fin común también se logra satisfacer sus propios intereses. Gasperoni citado por Carrillo (1988) diserta:

“(…) en el contrato de sociedad, el socio participa en el contrato social con miras a lograr el máximo provecho personal en la participación de los beneficios, buscando un fin especulativo; para ello crea el medio social que le permite lograr tal ganancia. Tal medio es el fin común social.”
En el mismo sentido afirmaba Ferri, citado por Carrillo (1988): *“(…) el fin común no es fin en sí mismo, sino constituye el medio a través del cual se realiza el interés particular y egoísta que el sujeto persigue y al cual más directamente él tiende.”* (18)

ii. Derechos de los accionistas minoritarios

Más allá del instituto del voto acumulativo, el ordenamiento jurídico concede otros derechos al accionista minoritario. Por ejemplo, el artículo 26 CCOM. faculta a los

accionistas que representan al menos el 20% del capital social para solicitar un auditoraje contable a la sociedad, lo cual deberá ser respetado por la Junta Directiva, permitiendo al contador o firma de contaduría que se autorice para tal efecto el acceso a los libros, correspondencia y documentos de la compañía. El propio texto de la ley permite que por la vía estatutaria, se establezca una disposición que fortalezca el derecho, de manera que se amplíen las posibilidades de acceder a dicho recurso por ejemplo, bajando el porcentaje de capital social requerido para hacer la solicitud, más no para debilitar dicho derecho exigiendo un porcentaje mayor al que establece la ley ni mucho menos eliminarlo:

“ARTÍCULO 26.- Los socios tendrán el derecho de examinar los libros, la correspondencia y demás documentos que comprueben el estado de la sociedad. Si se estorbare en forma injustificada el ejercicio de este derecho, el juez, a solicitud del interesado, ordenará el examen de libros y documentos, a fin de que éste obtenga los datos que necesita.

A solicitud del socio o socios que representen por lo menos el veinte por ciento (20%) del capital social, el juez ordenará un auditoraje de la compañía conforme con las normas generalmente aceptadas en contabilidad, por cuenta de los solicitantes. Este porcentaje puede ser disminuido en los estatutos.

El juez designará al efecto a un contador público autorizado o a una firma de contadores públicos autorizados, y fijará prudencialmente el monto de sus honorarios, los cuales serán depositados de previo al nombramiento y girados conforme lo disponga el juez. Iguales derechos tendrán los participantes respecto al gestor, en una cuenta en participación.” (Código de Comercio)

El artículo 159 CCOM. da sustento a los accionistas que cuenten con al menos 25% del capital social solicitar la convocatoria a una asamblea de accionistas, así como fijar la agenda del día, mismo porcentaje que podría exigir la inclusión de un punto en la

agenda para una asamblea ya convocada. Al igual que se indicó anteriormente, tales derechos pueden ser fortalecidos por convención en el pacto social, mas no disminuidos:

“ARTÍCULO 159.- El accionista o accionistas que representen por lo menos el veinticinco por ciento del capital social podrán pedir por escrito a los administradores en cualquier tiempo, la convocatoria de una asamblea de accionistas, para tratar de los asuntos que indiquen en su petición. “

Asimismo, de acuerdo al numeral 172 CCOM. podría prorrogarse la votación acerca de un determinado tema por falta de información, hasta 3 días, contando nuevamente con al menos el apoyo de la cuarta parte del capital social presente según se desprende de la letra de la ley:

“ARTÍCULO 172.- A solicitud de quienes reúnan el veinticinco por ciento de las acciones representadas en una asamblea, se aplazará, por un plazo no mayor de tres días y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados. Este derecho podrá ejercitarse sólo una vez para el mismo asunto.”

Finalmente, en el tema del derecho a la información, según el numeral 173 CCOM., el 20% del total del capital social, no del capital social presente, podría solicitar el acceso a alguna información social privada.

Una de las críticas que podrían formularse al régimen de garantías mínimas y derechos del accionista minoritario, distintos al voto acumulativo, estipulado en el CCOM. es que los umbrales para acceder a ellos podrían ser considerados como relativamente altos, requiriendo entre una quinta y una cuarta parte del capital social. Más aún, en caso de que se considere débil al régimen del CCOM., tales derechos podrían verse fortalecidos por la vía del GC.

iii. Consideraciones en torno a la aplicación del voto acumulativo

Del derecho al voto se deriva el instituto del voto acumulativo. El origen histórico del instituto nos lleva al derecho público anglosajón, donde se origina en el Estado de Illinois de los Estados Unidos como manera de satisfacer los reclamos de los sectores políticos minoritarios para mejorar el sistema de participación de las minorías en la Cámara de Representantes Estatal. De acuerdo a Otaegui, citado por Blaquier (1995) en aquella época:

*“(...) de crecimiento de las **corporations** (corporaciones) y de abusos en detrimento de los **shareholders** (accionistas), se trasplantó el sistema por norma constitucional del Estado de Illinois al régimen de la sociedad por acciones, y luego el sistema fue adoptado por varios Estados de la Unión, bajo diferentes variantes: en unos como cláusula constitucional imperativa o permisiva de su inclusión en el estatuto, o supletoria ante el silencio del estatuto. Es de notar que en el derecho angloamericano esta tendencia a conceder representación a las minorías en el directorio, de alguna manera puede explicarse por la restringida aplicación del derecho de control del accionista y por las extensas facultades del directorio norteamericano.” (3)*

En el derecho comercial anglosajón, el directorio tiene potestades amplísimas que no son comunes en los sistemas de derecho de tipo Continental Europeo, ya que algunos estados pueden aprobar sus propios balances, decidir acerca de la repartición de dividendos e incluso modificar ellos mismos el pacto social, es decir, cuentan con facultades constitutivas al poder determinar sus propias facultades, no solo derivadas como lo hacen en la mayor parte de los sistemas de *civil law*. La sociedad anónima en nuestros sistemas jurídicos deriva del estado francés napoleónico, gobernado por el principio democrático de separación de poderes donde comparativamente:

“(...) la reunión de los ciudadanos (asamblea) es depositaria de una suerte de soberanía que, a los fines prácticos de la administración cotidiana, delega parcialmente en un cuerpo unificado y homogéneo de administradores que cumplen una función principalmente ejecutiva y son elegidos por la simple mayoría...En la medida en que, en las regulaciones estadounidenses, las reuniones generales de accionistas tienen una función más marginal, que en lo fundamental se

limita a elegir directores, es comprensible entonces resulte vital asegurar una representación más o menos proporcional de los grupos de accionistas en el directorio, que funciona así como una asamblea de delegados, o asamblea de segundo grado. Y el mecanismo que se articuló para estos fines es el del voto acumulativo, que permitió el desarrollo equilibrado de la estructura de acuerdo con las líneas señaladas.” (Blaquier, 5, 1995)

Sin perjuicio de lo recién estipulado, haremos un breve repaso acerca de los argumentos a favor y en contra del voto acumulativo. En lo que respecta a la utilización de dicho instituto para la elección del directorio comenta Blaquier (1995):

“Las tres funciones genéricas del directorio son: dirigir la sociedad, administrarla y representarla ante terceros. En rigor, cabe decir que las funciones del directorio son todas las necesarias para dirigir y administrar la sociedad, con la finalidad de dar cumplimiento al objeto social. Tal característica exige que funcione como un equipo cohesionado y que su actuación responda a una línea de acción monolítica, proveniente de la unidad de criterio. (...) la concepción del directorio como un equipo de trabajo en el cual, más allá de las diferencias que puedan existir entre sus miembros, debe existir una cohesión interna susceptible de generar respuestas ágiles y coherentes a los problemas diarios que presenta la conducción de una sociedad anónima. (...) El directorio no es, en este sentido, una muestra reducida de la asamblea. En cambio el directorio es el órgano de administración de la sociedad y por tanto, su actuación es esencialmente ejecutiva y no deliberativa.” (61)

Desde la perspectiva de este autor, el sistema del voto acumulativo podría conllevar a una virtual paralización de las actividades del órgano al debilitarse la unidad de dirección en el seno de éste. Para Blaquier (1995) el debate y las confrontaciones serían inevitables en un directorio elegido por distintos sectores de los accionistas, cada uno con una agenda e intereses que con frecuencia son disímiles. En este sentido, resulta más conveniente conforme al pensamiento de este autor argentino

“(...) el caso de la designación de directores por clases de acciones, que presupone acuerdos entre grupos de accionistas; si en tal supuesto surgen conflictos en el seno del órgano, ello no es atribuible a los derechos que otorgan las clases, sino a desinteligencias posteriores entre los accionistas, respecto de lo acordado entre ellos, acerca de un sistema tendiente a distribuir el poder entre diversos grupos de accionistas, totalmente distinto al voto acumulativo.” (63)

Para el autor es importante que en la elección del directorio haya consenso y se minimice el antagonismo al interno de éste. En virtud de lo anterior prefiere un acuerdo entre accionistas por encima del sistema del voto acumulativo, ya que así evita que se produzcan grandes desavenencias que provoquen la ruptura interna del directorio. Sin embargo, al no existir un parámetro objetivo y predeterminado para dicha elección, podría vulnerarse el más elemental principio de igualdad.

La posición del autor con respecto a la importancia de la unidad al interno del directorio, lo lleva a buscar una aplicación que considera más apropiada para el instituto del voto acumulativo. Blaquier plantea que la aplicación del voto acumulativo para la elección de los miembros del comité de vigilancia es ideal, ya que potencia las atribuciones de control y fiscalización. En dicho órgano, al no ser de naturaleza ejecutiva, sí es necesario incluso cierto conflicto en el ejercicio de sus funciones de solicitar la rendición de cuentas de la administración frente a sus accionistas, sin por ello interferir u obstruir la ejecución de acciones para el cumplimiento del objeto social.

En este mismo sentido, Blaquier cree firmemente en la labor permanente que corresponde al comité de vigilancia de fiscalización de la gestión social, con la obligación de informar a los accionistas de manera periódica. Considera oportuno que estatutariamente se le atribuyan facultades de “coadministración”, para que no se limite al control de legalidad de las actuaciones del consejo de administración, sino que

también realice un control de oportunidad de las decisiones ahí tomadas. **En síntesis, a partir del estudio del instituto, concluye Blaquier (1995) que el consejo de administración debe trabajar con el criterio de la mayoría, mientras que la tutela de los intereses minoritarios quedaría bajo la protección del comité de vigilancia o fiscal. En este sentido, argumenta que podría ser más conveniente que cada clase de acciones elija la cantidad de directores a la que tenga derecho utilizando el voto ordinario, siendo mejor que se negocie que cada clase de acciones nombre a un director.**

En otro tema, la discusión acerca de si el voto acumulativo constituye un tema de orden público, comenta Blaquier (1995):

“El orden público implica por esencia considerar el interés general o comunitario sobre el particular. El art. 263 LSC que regula el voto acumulativo, no tiene carácter de orden público, porque aun reconociendo que establece pautas precisas destinadas a la protección de aquellos accionistas que se encuentran en determinadas circunstancias, cuando éstos no posean las condiciones necesarias para poder ejercerlos o cuando voluntariamente deciden no ejercerlos, no se afecta el interés público, no las buenas costumbres y ello en razón de tratarse de derechos disponibles.” (95)

La tensión entre el derecho societario y las normas de orden público es un tema que ha sido abordado de manera comprensiva por Certad (2008). El autor cuestiona las limitaciones impuestas a la autonomía de la voluntad en materia societaria bajo la fórmula de los límites impuestos por las denominadas normas de orden público en esta reflexión:

“¿qué sentido tiene admitir la posibilidad de que los socios puedan adecuar el reglamento normativo a sus necesidades concretas si luego el ordenamiento impone, para las sociedades con personalidad jurídica, una estructura típica cuya identidad debe ser protegida (por los mismos

socios) para tutelar a terceros y a la colectividad? La necesidad de protección es individuada en el orden público, ¿pero este límite puesto por el sistema para su propia protección en qué consiste exactamente? ¿Es un límite que se llena sólo con las fuentes legales o es un límite meta legal? En el derecho societario contemporáneo existe una tendencia generalizada a recurrir a la cláusula del orden público con la finalidad de limitar la autonomía privada, considerando nulas todas aquellas cláusulas del pacto constitutivo mediante las cuales los socios tratan de adaptar a sus concretas necesidades la reglamentación de la fattispecie (el caso concreto), sobre todo en lo tocante a la estructura organizativa de la sociedad propiamente dicha y a la asamblea de socios y su funcionamiento. (69)”

En su ensayo dedicado a este tema, Certad pone en evidencia el uso arbitrario del concepto de normas de orden público para hacer prevalecer las normas legales que regulan el funcionamiento del órgano deliberativo, aduciendo que ciertas manifestaciones de la facultad de autorregulación de las sociedades resultan en la violación de dichas normas.

Ejemplo de ello es el argumento utilizado por los tribunales italianos para decretar la nulidad de un *acuerdo parasocial* cuya finalidad era la creación de un sindicato de votos, puesto que consideran que tales acuerdos provocan:

“(…) el vaciado de la asamblea que quedaría así reducida a un mero simulacro (en dicha hipótesis, se arguye, las decisiones se tomarían fuera de la asamblea y dentro del pacto de sindicato). Sobre el particular creemos oportuno señalar que no existe ninguna norma que le imponga a los socios crear ideas sólo en la asamblea, ni otra que les imponga no oír la opinión de los demás socios o de aquellos con los que tengan una mayor familiaridad para intercambiar una idea o ponerse de acuerdo para su comportamiento en la asamblea; es más, el artículo 172 induce a concluir exactamente lo contrario. Lo anterior nos permite afirmar que el procedimiento de la asamblea, tal y como está disciplinado por el legislador, se reduce a una serie de reglas formales que no se refieren nunca a la posición sustancial del socio respecto a la concreta deliberación.”(Certad, 74, 2008)

Asumimos para efectos de esta investigación la definición que esboza Certad (2008) con referencia a las normas de orden público, como aquella normativa que constituye un límite a las actuaciones en el derecho privado cuando éstas destruyan los valores o principios considerados como esenciales de una organización social en determinado momento. Por ende, constituyen un límite a la libertad contractual en el tanto debe prevalecer el respeto por los valores y principios fundamentales del ordenamiento jurídico, de tal manera que opera como una garantía para así

“(…) impedir que los sujetos, con sus convenciones, destruyan aquellos valores de solidaridad, seguridad y garantía, que el ordenamiento jurídico considera fundamentales en la sociedad costarricense. Sin embargo, mientras a la ley se le atribuye la función de darle concreta actuación a los principios, removiendo los obstáculos que se presentan para evitar su realización, la cláusula del orden público opera en una dimensión meramente negativa.” (84)

El análisis de Certad (2008) concluye que, dada la naturaleza de las normas de orden público, éstas operan de manera restrictiva sobre las actuaciones privadas. Además, argumenta que no puede considerarse contrario a las normas de orden público una cláusula de un pacto social o para estos efectos también la validez de los términos y acuerdos en un contrato parasocial, a menos que se encuentren elementos esenciales en abierta contradicción con el orden público, ya que de lo contrario se estaría abusando del concepto. De las reflexiones de Certad puede extrapolarse que en el ámbito societario debe respetarse la máxima que establece que se encuentra permitido todo aquello que no está prohibido por las restricciones que imponen las normas de orden público. En síntesis, bajo la perspectiva del profesor Certad las normas de orden público constituyen tan sólo un límite de última instancia a la autonomía de la voluntad y por lo tanto no pueden utilizarse las normas de orden público como un subterfugio para limitarla de manera arbitraria.

El argumento del orden público podría invocarse para atacar la libertad contractual y las soluciones que se puedan buscar para atender a consideraciones de GC. No obstante, más que las normas de orden público, el tema de la protección al accionista minoritario radica más en la capacidad de generar negociaciones en el seno de la sociedad y que a partir de ello fructifiquen acuerdos que fortalezcan sus derechos.

A pesar de que el tema del ejercicio del derecho al voto en las sociedades anónimas no es un tema atinente al orden público, sí es aconsejable que sea regulado en las normas estatutarias de la sociedad, por cuanto la ley no prevé los supuestos, situaciones o circunstancias que suscita la utilización del instituto en una sociedad, no obstante siempre dentro del respeto del marco legal establecido, es decir sin derogarlo o dificultar su ejercicio.

iv. Argumentos para proteger a la minoría

Verón citado por Blaquier (4, 1995) justifica la aplicación del instituto en el medio anglosajón en virtud del particular contexto y condiciones dadas las limitaciones de los derechos de fiscalización de los accionistas, y por otro lado las amplias atribuciones del directorio. Dicha configuración tiene como origen la idea histórica en EEUU de que la corporación se funda en la entrega de un patrimonio a un grupo de individuos, los cuales actúan casi que en carácter de fiduciario para manejar y administrar de la mejor forma para realizar su objeto social. Este modelo es distinto a aquél del sistema francés,

diseñado replicando un pequeño estado con base en los principios de la democracia representativa.

Para imprimir cierto control a tales potestades de la administración es que la Model Business Act establece lo siguiente, instaurando el sistema de voto acumulativo de manera no optativa:

“En toda elección de directores, cada accionista con derecho a voto en la misma tendrá, personalmente o por poder, derecho a votar el número de acciones que tenga por tantas personas como directores deban ser elegidos y en cuya elección tenga derecho a votar, o a acumular sus votos dando a un candidato tantos votos como resulten de multiplicar el número de tales directores por el número de sus acciones, o a distribuir estos votos de acuerdo con los mismos principios entre cualquier número de tales candidatos.” (Blaquier, 6, 1995)

En nuestro país el instituto surge a partir de la entrada en vigencia de la LRMV, (poner en siglas) pues antes no se conocía del mismo al prevalecer el principio de mayoría simple. Por ello antes de esta legislación la norma era que “Los directivos se eligen por lista completa, de donde quien o quienes tengan mayoría en esa asamblea eligen a todos los consejeros, pudiéndose presentar el caso de que un socio o grupo tenedor de un 49% de las acciones –porcentaje importantísimo dentro de cualquier sociedad anónima, no obtenga ni siquiera un asiento en el directorio de la compañía...” (Fernández y Hernández, 171, 1994)

Por voto acumulativo se entiende el sistema en que cada accionista tiene a su disposición la cantidad de votos resultante entre el número de acciones en su propiedad multiplicado por el número de puestos a elegir en el consejo de administración, de tal manera que el número obtenido después de dicho cómputo puede distribuirse discrecionalmente entre las vacantes disponibles de manera concentrada o acumulada. La posibilidad de acumular los votos en un mismo candidato aumenta las posibilidades de reunir los votos necesarios para lograrlo, en virtud de que los restantes accionistas distribuirán sus votos de forma tal que elijan la mayor cantidad de consejeros. En estos casos se elige al candidato con más votos sobre los demás. El voto acumulativo permite ser fiel a la proporcionalidad en que se distribuyen las acciones y las cuotas de poder repartidas dentro de la asamblea de accionistas.

Si lo vemos en términos absolutos de posibilidades y porcentajes:

“Se trata de un sistema mediante el cual se logra, aproximadamente –porque los números en esto varían a veces un poco hacia arriba, otras hacia abajo- lo siguiente: si yo tengo el 10% de las acciones de la sociedad, y en ella hay diez directores, yo elijo a uno, si tengo el cuarenta elijo a cuatro; si tengo el veinte elijo a dos; esto es, el porcentaje de tenencia accionaria unido al número de consejeros, que la sociedad me confiere a mí solo, o asociándome con otros pequeños accionistas, la posibilidad de tener uno, dos o más representantes en el consejo...” (Fernández y Hernández, 174, 1994)

A partir de este extracto queda más que claro que el instituto de voto acumulativo nunca le va a permitir a un sector de minoría tener el control del consejo de administración, es decir sus posibilidades no le dan suficiente poder en su haber, no obstante sí logra tener su representación dentro del órgano de administración para que

éste pueda velar por sus intereses dentro de dicho órgano, así como la prevención de cualquier abuso, en el tanto sea una minoría suficiente, término conocido en doctrina como aquel grupo de accionistas minoritarios que agrupan suficientes votos para la elección de al menos un representante. En este sentido, acerca de la minoría suficiente y el derecho como herramienta para regular conflictos de intereses eficaces y no ideales, comenta Otaegui, citado por Blaquier (1995): “la ley debe tutelar el interés de los accionistas mayoritarios, el interés de los accionistas minoritarios y el interés de la sociedad anónima en el logro de su objetivo social, la ley no puede erigirse en tutora de los inhábiles, de los imprudentes, o de los inexpertos, la ley solo protege el equilibrio de la convención social.” (2)

Lo que tiende a suceder cuando se activa el sistema de voto acumulativo es que los accionistas que votan con el sistema ordinario compiten con quienes lo hacen de manera acumulativa. En nuestro país el sistema de voto acumulativo es obligatorio sólo para las sociedades de capital abierto que cotizan en la bolsa de valores, mas no para las sociedades anónimas de capital privado de acuerdo al artículo 181 CCOM. Estas últimas pueden fijar otro sistema, como lo suele ser el sistema tradicional de voto por mayoría absoluta al establecerlo así en su pacto social. Por la manera en que se modifica el conteo de votos *“(…) la posibilidad de designar representantes minoritarios mediante voto acumulativo aumenta a medida que se incrementa el número de candidatos a designar en la correspondiente elección, puesto que disminuye el porcentaje de votos requerido para que un candidato resulte así elegido. En cambio,*

estas posibilidades disminuyen cuanto más atomizada esté la tenencia accionaria..."

(Blaquier, 2, 1995)

Al tratar el tema del accionista minoritario se revive el debate entre quienes abogan por la implementación de medidas para su protección, frente a sus detractores que defienden a ultranza el principio de las mayorías sin cuartel. Lo más razonable pareciera ser encontrar un sistema que logre un justo medio entre la protección a dichos sectores sin el menoscabo de la ejecutividad y agilidad que debe predominar al interno de la sociedad para la buena marcha de los negocios sociales. Se tocan grandes temas en el debate, desde una defensa de cierto ideal de justicia, pasando por la defensa de la democracia dentro de la sociedad anónima, hasta el argumento económico-pragmático que sostiene que tales salvaguardas son un estímulo para la inversión dentro del mercado accionario.

Para efectos de este trabajo vamos a entender por accionista minoritario a todo aquel socio que posea un porcentaje pequeño del total de acciones de la sociedad y que en virtud de su condición carece de poder de decisión suficiente para influir en uno u otro sentido durante la deliberación y votación en las asambleas de socios. (Fernández y Hernández, 8, 1994) Latham citado por Hernández y Fernández (1994) describe el clima de una típica asamblea de accionistas para ilustrar el panorama que se censura desde el sector que defiende el voto acumulativo:

“A pesar de todo, el sistema político de la sociedad anónima, la elección de la legislatura se celebra cada año con grotesca solemnidad. Se realiza la reunión anual de accionistas, los gerentes se muestran activos y brillantes en la agenda, los periódicos provocan la acostumbrada carcajada a costa del chiflado de costumbre que pretende protestar, el cometido de la reunión se lleva a cabo con hábil eficiencia, y la lista de triunfante es votada en forma tan predecible como en la elección fraguada de antemano en un sindicato copado por gánsters.” (12)

Es esta dinámica de concentración de poder que criticó el propio Gastón Certad (2008) cuando la llamó un “neofeudalismo industrial”, por lo que era un promotor de las medidas que democratizaran a la sociedad anónima. Se pronunció a favor de que los accionistas asumieran roles activos que evitaran la prefabricación de acuerdos y promovieran la deliberación y negociación acerca de los asuntos medulares de los negocios sociales, donde siempre podría imponerse la mayoría en el tanto no lesionara los derechos de los accionistas minoritarios.

El tema del voto acumulativo levanta una polémica discusión entre detractores y defensores del uso de dicho sistema para el ejercicio del derecho al voto del accionista. **En un plano ideal, debe pensarse que es preciso encontrar un punto medio entre la protección de los intereses y derechos de los sectores accionarios minoritarios sin por ello menoscabar la agilidad en la gestión que debe caracterizar a los comerciantes tanto en su arista externo como interno.** Asimismo, compartimos la preocupación de Fernández y Hernández (12, 1994) al afirmar que el bien jurídico protegido por el derecho de acumulación de votos

“(…) no sólo se refiere a un principio de justicia social sino también a uno de democracia material, promocionando un accionariado más amplio y seguro, y un estímulo a la inversión, contribuyendo todo esto a la financiación de un mercado accionario.”

En este sentido, la potestad de acumular los votos puede apuntarse como una de las herramientas más importantes para que los accionistas minoritarios tengan injerencia real y concreta sobre los asuntos societarios y la marcha de la empresa. Es con la utilización del voto acumulativo que se abre la posibilidad a los accionistas minoritarios para tener cierta representatividad dentro del órgano ejecutivo.

La doctrina en este tema ha postulado diversos argumentos a favor de la protección del accionista minoritario por medio del sistema del voto acumulativo. El primero de ellos es que el instaurar el sistema de voto acumulativo en las sociedades es un atractivo o estímulo para la inversión. En esta línea de pensamiento, se argumenta que si las empresas logran implementar medidas tendientes a la protección de los minoristas, éstas resultarán más atractivas para quienes buscan invertir en acciones. A contrario sensu, Ozores citado por Fernández y Hernández (15, 1994) apunta que

“(...) cuando en la S.A. no se protegían las minorías imperaba la desconfianza y el recelo en los inversionistas, solo quienes se aseguran de antemano el control de la sociedad se deciden a invertir en ellas elevadas sumas de dinero y, por lo tanto resulta muy difícil constituir grandes compañías con un crecido número de socios...que son las que en realidad permiten integrar las considerables masas financieras que muchas empresas mercantiles e industriales necesitan...”

Desde un punto de vista financiero, resulta muy favorable para la S.A. emitir acciones, en el tanto no debe hacer erogaciones importantes en intereses o en repago del capital obtenido, sino que a diferencia de las obligaciones, sólo deberá hacer el pago de dividendos correspondiente cuando se acuerde su repartición, y los excedentes de

efectivo no sean utilizados en otros propósitos como la inversión, el pago de obligaciones o para el fondo de reserva. **En virtud de estas consideraciones resulta relevante entonces considerar el voto acumulativo como un aliado de la propia sociedad y no tan sólo una aspiración ética o ideal, en el tanto coadyuve a atraer la inversión.** Pueden verse las ventajas prácticas y potencialmente tangibles en términos económicos en el tanto incentive la inversión en el mercado de acciones.

Como segundo argumento a favor de este instituto jurídico podemos citar que el voto acumulativo actúa como un límite de poder en las asambleas. Vivante, citado por Fernández y Hernández (16, 1994), defiende el tratamiento igualitario de los accionistas, no sólo a nivel formal, sino de manera substancial: *“Cuando se quisieran crear desigualdades de condición entre los socios. En tal caso desaparecería la garantía que justifica el derecho de la mayoría: la garantía dimanante del hecho de que esta no puede tomar ningún acuerdo social sin soportarlo ella misma.”*

Lo anterior es amparado por el artículo 120 del CCOM., al establecer que las acciones comunes otorgan idénticos derechos a sus tenedores. Es a todos por igual que les corresponde un derecho de fiscalización contra la gestión de los administradores, el manejo de la sociedad, incluyendo para tal efecto el derecho de impugnar acuerdos, presentar acciones de responsabilidad contra los administradores, derecho a la información y conexos.

Volviendo al tema central de este apartado, **debe apuntarse que para que el voto acumulativo cumpla su propósito de representar a los accionistas minoritarios en el directorio, es preciso que se mantenga un consejo de administración compuesto por una cantidad considerable de directivos en los puestos de elección, por cuanto las posibilidades reales de elegir a un representante depende de que la cantidad total de votos se disperse entre el número de vacantes a elegir. Por ejemplo, si se están eligiendo a 5 representantes, es más probable que el sector minoritario pueda elegir a uno de ellos cuando acumule todos sus votos en un solo candidato, mientras que los sectores mayoritarios se verían obligados a distribuir el total de sus votos entre los 5. En caso contrario, si tan solo fueran 3 candidatos a elegir, se aumentaría el porcentaje de votos requeridos para elegir un candidato, por lo que dicha atomización del órgano de administración lo que produce es una disminución real de las posibilidades de los sectores minoritarios.**

Verón citado por Blaquier (41, 1995) explica el sentido de oportunidad en el instituto del voto acumulativo:

“(…)se explica la implantación del voto acumulativo en la elección de los directores, dada la gran limitación que tienen los accionistas, en el ejercicio del derecho de control, por un lado, y por las amplias atribuciones adjudicadas al directorio, por otro, y, finalmente, por la inexistencia de un órgano privado de fiscalización.”

A pesar de dichos fundamentos, sigue siendo uno de los institutos más controvertidos del derecho societario, siendo que aún en EEUU, donde nace el instituto y tiene mayor

tradición jurídica, su razón de existir no es pacífica en doctrina y todavía es fuente de acalorados debates.

De acuerdo a Blaquier (1995) a la teoría le achacan que:

“(...) de los motivos tradicionales que impulsaron su adopción se objeta el error de confundir los problemas políticos de organización de un Estado con las formas de gobierno y administración de una empresa, la ineficacia del procedimiento, la circunstancia de que los directores elegidos por la minoría en realidad no consiguen coparticipar, en los hechos, en el proceso de formación de las decisiones, la existencia moderna de organismos públicos de control que permiten a las minorías contar con una protección adecuada cuando realmente la precisan e, incluso, la inconveniencia de otorgar participación a las minorías en el gobierno de la sociedad o por lo menos en su directorio, que perdería de este modo facultad ejecutiva ... porque aumenta las posibilidades de un directorio dividido, y esta división entorpece la acción.” (41)

La valoración del instituto en gran parte dependerá de lo que se considere más importante, es decir desde el punto de vista de la administración de la sociedad y sus directores, resultará inconveniente su aplicación al abrirle posibilidad política a una eventual minoría obstruccionista; no obstante, desde la perspectiva del inversionista resulta un instituto atractivo en virtud de la protección que le ofrece para velar por sus intereses.

Aquellos que privilegian el funcionamiento ideal del consejo de administración serán grandes detractores del instituto al estimar que se entorpece con las principales funciones de este órgano, sea dirigir la sociedad, administrarla y representarla ante terceros, todo ello en función de la consecución del objeto social, siendo ideal para ellos *“(...) que funcione como un equipo cohesionado y que su actuación responda a una línea*

de acción monolítica, proveniente de la unidad de criterio.” (Blaquier, 51, 1995) Para quienes adoptan esta línea argumentativa, el voto acumulativo constituye un verdadero escollo para el buen funcionamiento de un equipo de trabajo que centralice la toma de decisiones y esté en capacidad de responder de manera ágil y adecuada al giro de la sociedad anónima y sus asuntos internos. **Consideran esencialmente que al ser la naturaleza orgánica del consejo de administración una ejecutiva y no deliberativa, el voto acumulativo podría generar un resultado impropio al quebrantarse la unidad de dirección de una empresa, bajo la presunción de que, al haber un representante proveniente de otro sector accionario surgirían conflictos internos insalvables que conllevarían a la paralización de su actividad y por lo tanto en una claudicación de la función ejecutiva.**

v. Sistemas de protección de los minoristas

El tema de los conflictos de interés dentro de la sociedad anónima reviste especial importancia al encontrarse fuera del foco normal de atención en la vida social. De conformidad con el “Principio de Buena Fe”, los conflictos de interés que surgen entre el socio y la sociedad pueden evitarse haciendo prevalecer el interés social sobre cualquier otro. De acuerdo a Fernando Mora, el interés social proviene de la propia voluntad de participar en la sociedad (*affectio societatis*). Por otra parte, el Principio de Buena Fe en la ejecución de los contratos, obliga a los socios a abstenerse de votar cuando ello riña con el interés social.

Considerando a la sociedad como un contrato, tendría sentido aplicar el Principio de Buena Fe en la ejecución de los contratos a la materia societaria, dado el sustento jurídico que brinda el artículo 2 CCOM. Asimismo, según ha sido desarrollado jurisprudencialmente, el concepto jurídico de *interés social* es sinónimo de *interés común* respecto de todos los socios, de conformidad con el contrato social suscrito entre ellos. Por tanto, cuando deba votarse acerca de un tema en particular, dicho socio deberá subordinar su interés en el tanto sea incompatible o excluyente con el interés general de la sociedad a fin de cumplir cabalmente con el Principio de Buena Fe.

Por otro lado, otra de las maneras en que se puede atentar contra el interés social es cuando se incurre en un abuso de poder mediante el ejercicio del derecho al voto. Este supuesto se da cuando los socios emiten el voto de tal manera que resulta lesivo para los intereses de los accionistas minoritarios generándose una ventaja indebida o beneficio impropio al hacerlo en contra del propio interés social. Bajo este tenor, Certad citado por Fernández y Hernández (1994) como ejemplo describe el siguiente supuesto: *"(...) el socio o socios mayoritarios que impiden sistemáticamente la distribución de utilidades para crear disgusto y zozobra en los demás socios, induciéndolos a deshacerse de sus acciones a precio vil..."* es un caso de abuso de poder en los términos recién descritos.

El abuso de poder quiebra el equilibrio existente entre los accionistas al producirse una ventaja sin causa justa para la parte más fuerte. No obstante, el daño no es aparente puesto que:

“En sentido estricto no se lesiona directamente algún derecho de uno o más socios, pues si así fuera se iría contra la ley y en algunas sociedades contra el pacto constitutivo o el estatuto, y el socio tendría mecanismos legales específicos para defenderse, más bien los acuerdos que adolecen del vicio de abuso de poder, se muestran como correctos, y externamente encajan en la legalidad. (...) En algunos casos la mayoría adopta decisiones que si bien benefician al interés social, no benefician el interés de cada socio, o incluso le generan un perjuicio; es más incluso son perjudiciales a la misma mayoría, pero esta por ostentar una posición más fuerte es capaz de cargar con un perjuicio actual, a cambio de un futuro beneficio, pérdida que la minoría no puede aguantar; estos son ejemplos típicos de abuso de poder.” (Fernández y Hernández, 127, 1994)

A la hora de determinar si existe abuso de poder, la jurisprudencia francesa ha establecido ciertos requisitos objetivos, sea la existencia de un daño concreto, seguido por la presencia de dolo en el ejercicio del voto por parte de los accionistas que han prevalecido.

Uno de los ejemplos encontrados en doctrina es el caso de la conversión de acciones comunes a preferentes. Tal abuso radica en que normalmente las acciones preferentes están valoradas a un precio mayor al incluir privilegios y en algunos casos limitaciones, por lo tanto al equipararse con las acciones preferentes se produce un enriquecimiento ilícito si en dicho cambio no media indemnización para los accionistas preferentes. El procedimiento que se ajustaría a derecho para llevar a cabo tal conversión sería el previsto en el numeral 147 CCOM., donde se llevaría a cabo una asamblea con la presencia de tales accionistas mediante la cual estos dan su consentimiento expreso.

El fundamento jurídico de la teoría del abuso de poder radica en la distinción teórica básica que desarrolla Carnelutti, citado por Fernández y Hernández (1994):

“La base de todo el planteamiento del abuso de poder, o más bien la explicación del por qué se da este abuso, parte de la diferencia establecida por Carnelutti entre el derecho subjetivo y el poder jurídico. Para este autor ambos son poderes, y se diferencian en que el primero se concede al sujeto para la satisfacción de un interés propio; mientras que el segundo para la satisfacción de uno ajeno. (...) implica que el titular de un derecho subjetivo lo va a ejercer como quiera, estando limitado únicamente por la ley, esto por cuanto confluyen en él la calidad de titular y la de beneficiario. Al contrario el titular de un poder jurídico va a estar limitado en su actuar además de la ley, por el interés ajeno que tutela, el cual no puede lesionar.” (130)

En el caso del voto consideramos que se trata de un poder jurídico, al estar supeditado su ejercicio, con base en el contrato societario, al interés social, no podría lesionar en vano el interés de los demás accionistas bajo esta tesitura. Por tanto, si existiera un vicio en cuanto al interés del ejercicio del voto, comprobado de conformidad con los requisitos jurisprudenciales originados en el derecho francés, podría argumentarse una nulidad de éste al configurarse el abuso de poder en perjuicio de otros accionistas. Más aún, la teoría ha sido ampliamente criticada por ser considerada como imprecisa, abstracta, bajo el pensamiento de que es difícil encontrar el dolo o buscar la intencionalidad del voto para la búsqueda de un beneficio abusivo, tomándolo por algo demasiado subjetivo para ser digno de tutela por el derecho. Tales argumentos pueden refutarse con el hecho de que al existir un daño se sustenta el abuso de poder en un elemento totalmente objetivo, e igualmente si existe una relación de causalidad entre el acuerdo tomado y el daño, pues no requiere de elemento subjetivo alguno para establecer el nexo que los vincula. Adoptando un enfoque de requisitos objetivos y subjetivos, se convierte en un arma para la protección de intereses minoritarios.

La doctrina y el derecho comparado arrojan muchas otras formas de ejercicio del voto en busca de consolidar las posiciones y proteger los intereses de los socios minoritarios mediante las acciones conjuntas de estos. Un ejemplo de ello es el sindicato del voto, el cual puede definirse como *“(...) una verdadera asociación formada por dos o más accionistas para la defensa de intereses comunes, a cuyo efecto entregan generalmente las respectivas acciones en depósito, y se otorga poder a uno de ellos o a un tercero para que los represente a todos en las Asambleas Sociales.”* (Fernández y Hernández, 140, 1994). Podría pensarse en su operatividad como un acuerdo mediante el cual los mandantes giran instrucciones por medio de un representante común a partir de ciertas pautas generales definidas por los depositantes de las acciones. Dicha figura se encuentra expresamente regulada en algunos ordenamientos jurídicos, como es el caso de Colombia donde la ley expresamente avala “todo convenio, pacto o contrato destinado a comprender los derechos emergentes de la tenencia de acciones de una sociedad, en especial el derecho de voto, ya sea mediante la transmisión de acciones, mediante un mandato condicionado o incondicionado a un tercero, o por vía de la obligación del socio de ejercer el derecho involucrado en determinado sentido.” (Mora y Muñoz, 11, 2002) En Colombia, una de las particularidades con esta figura es que los acuerdos de accionistas o “parasociales”, por disposición legal deben constar por escrito y depositarse en las oficinas de administración de la sociedad, con el fin que sean oponibles frente a la sociedad y frente a terceros.

De acuerdo a Certad (2008), en Italia éste ha sido uno de los temas que ha revivido un debate jurídico en torno a la relación entre el derecho societario y las normas de orden público. Específicamente en la discusión acerca de la validez y eficacia de los pactos parasociales, en cuanto a las diversas formas del sindicato de voto en aquél país, las salas de casación han considerado que tales acuerdos son inválidos en el tanto violen normas y principios imperativos:

“...cuando a través del pacto mismo la asamblea resulte permanentemente vaciada de función y contenido o cuando se suprima la libertad de voto con la posibilidad de formación de mayorías ficticias o cuando el voto resulte vinculado a intereses en contraste con el interés social o a favor de personas en conflicto de intereses con la sociedad misma.” (74)

Mediante estos acuerdos, los accionistas logran consolidar su posición por medio de esta agrupación y así fortalecerse como minoría y velar por sus intereses específicos. El meollo del debate en doctrina de esta figura son las restricciones que sus acuerdos imponen sobre las acciones participantes, en la forma del nombramiento de un representante para representar las acciones del grupo o el traspaso de las acciones a un depósito cuya disponibilidad se transfiere al síndico. Asimismo, es parte del sindicato de votos la restricción a la venta de acciones a otros interesados o establecer un derecho de tanteo a favor de los demás accionistas que conforman el sindicato, los cuales son temas que no han sido revisados por nuestros tribunales o hayan sido esclarecidos en el medio jurídico nacional.

En nuestro medio es más común utilizar la figura del fideicomiso para estos propósitos, donde el fiduciario actúa en la asamblea en representación de los accionistas. En este sentido, no existe norma alguna que impida la creación de un fideicomiso para tal propósito, donde los accionistas en su condición de fideicomitentes traspasen en propiedad fiduciaria al fideicomiso sus acciones para ser administradas y utilizadas por un fiduciario y así ejercer éste el voto de conformidad con los términos y condiciones convenidos contractualmente, según es regulado en los artículos 633 y siguientes CCOM.

Volviendo al tema del sindicato de acciones, se ha debatido profusamente acerca de la naturaleza jurídica de la figura. Pareciera razonable pensar que dependiendo de los acuerdos específicos convenidos entre los accionistas se determine la figura jurídica al no ser una figura típica. Por otro lado, si su fin fuese el lucro, entonces podría pensarse que estamos ante un contrato social, cuyo patrimonio podría estar conformado por las acciones del “sindicato”. No obstante, pareciera más razonable pensar que estamos ante un acuerdo parasocial, dada la accesoriedad del mismo con respecto al contrato social de la sociedad en cuestión.

De acuerdo con la revisión de Fernández y Hernández (1994) existen 2 tipos de sindicato:

“...los que se reúnen antes para decidir cómo van a votar, y cada uno de los sindicatos vota personalmente, habiendo tan solo un compromiso moral para acatar los acuerdos previos. Está el

otro tipo, donde se designa a un representante común para que ejerza el voto de todos de la forma acordada.” (146)

Es común, independientemente a la forma en que se lleve a cabo, que exista un “sindicato” de mayoría en el cual se busque obtener suficientes votos para controlar el consejo de administración y así asegurarse de que éste sea favorable a sus intereses. En posición contraria se puede encontrar el llamado “sindicato” de defensa conformado por minoristas que buscan tutelar sus intereses en común. La ventaja de materializar este tipo de acuerdos a través de la conformación de otra persona jurídica es la obligatoriedad y firmeza que tienen los acuerdos de asamblea de accionistas.

Acerca de la ilicitud de los sindicatos de votos, Vivante citado por Hernández y Fernández comenta que

“El accionista no puede obligarse válidamente a votar según la voluntad de otros, ni ceder a otros sus derecho de voto con una entrega precaria de las acciones. Estas convenciones son ilegítimas para el accionista que debe concurrir con su libre voto a formar la voluntad de la asamblea...Al constituir el ordenamiento de las sociedades anónimas y de las asambleas, la ley somete a los socios ausentes y disidentes a la voluntad de la mayoría, suponiendo la libertad de las discusiones y del voto que son elementos esenciales de toda asamblea, así como de toda deliberación colegial. Un pacto que tienda a formar artificialmente una mayoría y a poner un socio a merced de otro violará aquellos supuestos de la ley y la minoría quedará vinculada a acuerdos que no nacerán del voto de los accionistas ejercido como un derecho y un deber colectivo, sino del voto vinculado antes de la reunión, de la discusión y de la votación con un compromiso establecido para suprimir la función material y legal de la asamblea.” (153)

De acuerdo a esta posición serían lesivos estos acuerdos al interés público al ser el voto un derecho consustancial a la propiedad sobre la acción, en fin una negación al fin de la asamblea de accionistas y su naturaleza deliberativa. No obstante, puede refutarse tal argumentación si se considera que dentro del sindicato también existe deliberación y

además el derecho que se tiene sobre la acción está sujeto al principio de la autonomía de la voluntad, y en el tanto no incurra en abuso del derecho como se desarrolló en esta investigación anteriormente, debe permitirse al no haber norma prohibitiva expresa.

Otro sistema de protección del accionista minoritario es el “Sistema del Máximo de votos permitidos”. En España por medio de los estatutos se ha implementado un sistema donde se establece un máximo número de votos por accionista. Es decir, que todas las acciones en tenencia de un mismo accionista que sobrepasen el tope fijado no tendrán derecho a voto, con el fin de que los accionistas mayoritarios no monopolicen el poder en las asambleas. (Fernández y Hernández, 168, 1994) Dicho sistema no podría ser implementado en nuestro país al contravenir el principio de una acción, un voto consagrado en el CCOM. También podría ponerse en tela de juicio la conveniencia de que una medida de ese tipo desincentive la compra de acciones, lo cual podría ser contraproducente para las necesidades de capital de la empresa. Aun bajo el supuesto de que fuese implementado dicho sistema, sería fácil de evadir mediante la creación de sociedades tenedoras de acciones o la utilización de testaferros para el ejercicio del voto. En Costa Rica no opera dicha limitación de los votos del “sistema de máximo número de votos permitidos”, sino que el control que existe de acuerdo al artículo 34 (LRMV) es la obligación de reportar cuando alguna persona o grupo de interés económico realice una transacción que resulte en la adquisición de al menos 10% de propiedad sobre acciones concentrada, medida que no pareciera tener impacto sobre la protección de las minorías.

En otras latitudes se ha implementado el sistema de listas bloqueadas como régimen de protección a las minorías. El sistema consiste no en una limitación al número de acciones habilitadas para el voto, sino más bien en que a cada accionista sólo le es permitido votar por uno de los directivos del consejo de administración. Dicho sistema se ha implementado por medio de disposiciones estatutarias en Italia, y según exponen Fernández y Hernández (1994) un ejemplo de dicha disposición es la siguiente:

“Salvo acuerdo unánime en contrario de la asamblea general ordinaria de accionistas, cada acción da derecho a expresar el voto para el nombramiento de un solo consejero. Resultarán elegidos aquellos que obtengan el mayor número de votos. Caso de empate, serán designados los más ancianos. Por la validez de semejantes cláusulas se ha pronunciado en Italia, no sólo la jurisprudencia, sino también la doctrina.” (183)

Otro sistema de protección es el de elección por grupos o sistema de voto limitado, el cual consiste en dividir las votaciones para el directorio por grupos de socios. Es básicamente un acuerdo entre los socios donde cada grupo tiene derecho a nombrar a un consejero. Como parte de la libertad contractual los socios dentro de su pacto social pueden fijar este sistema, con base en el numeral 185 CCOM.:

“La escritura social señalará la forma en que se llenarán las vacantes temporales o definitivas de los consejeros. En su defecto deberá convocarse inmediatamente a asamblea general.”

Este sistema busca repartir de antemano los cargos mediante acuerdos previos para la distribución de los cargos entre la mayoría y la minoría, asegurándole su propio foro a esta última. Por lo general dentro de este sistema algunos accionistas votan por un número inferior a la totalidad de cargos que se van a cubrir. Dentro de las críticas que se

le pueden formular al sistema es que su implementación puede arrojar resultados injustos como dejar a un grupo sin representación o servir para el acaparamiento de un solo grupo.

También podría señalarse que este sistema crea una situación de desigualdad. No obstante, al ser un derecho de carácter patrimonial, el accionista puede disponer del mismo a su discreción. Lo anterior en el tanto no se trate de una imposición por parte de la sociedad. Sin embargo, en el supuesto de que dicha acción sea transmitida a un tercero, el adquirente y nuevo accionista podría formular un reclamo en contra del acuerdo existente al aducir que atenta contra los derechos políticos inherentes al título, como lo es el derecho al voto.

Amparado bajo el mismo numeral 185 CCOM también puede pensarse en la posibilidad de fijar mayorías calificadas o calificadísimas para la elección de los consejeros. El código busca resguardar ciertos mínimos que pueden ser fortalecidos en el tanto no menoscaben tales límites sino que los fortalezcan. En este sentido, en España se ha utilizado un sistema de cocientes que es común para la elección de cargos públicos en muchos países alrededor del mundo. De acuerdo al artículo 137 de la Ley de Sociedades española el sistema opera mediante la división del capital social para la obtención de la cantidad de acciones requeridas para la elección de un puesto en el

consejo de administración, de tal forma que los socios conforman grupos hasta lograr los votos para elegir así un cargo.

D.2. PROCEDIMIENTO DE APLICACIÓN DEL VOTO ACUMULATIVO

i. Derecho comparado

En el derecho societario argentino, donde el instituto ha tenido un gran desarrollo doctrinario y jurisprudencial, para habilitar el sistema de voto acumulativo, se requiere que al menos un accionista notifique a la administración, con antelación a la celebración de la asamblea, que pretende votar mediante esta modalidad. Una vez cumplido con este requisito, la posibilidad de acumular el voto queda abierta para todos, sin obligar necesariamente a quien notificó su intención de acumular el voto, pudiendo así modificar la forma de emitirlo y hacerlo de manera ordinaria si cambiara de parecer. La legislación en este país habilita el voto acumulativo para la elección de los integrantes de los órganos de administración, vigilancia y fiscalización de las sociedades por acciones, a diferencia de nuestro país donde sólo se prevé el uso de dicho instituto para la elección del consejo de administración, ambos de acatamiento obligatorio únicamente para las sociedades anónimas de capital público, según se comentó anteriormente.

Al igual que en nuestro país, en Argentina el voto acumulativo es aplicable a la elección de los órganos societarios, no así para otros asuntos discutidos en asamblea de socios diferentes a tales nombramientos. Ahora, a diferencia de Costa Rica en Argentina el legislador limitó al voto acumulativo para la elección de hasta un máximo de un tercio

de las plazas vacantes, siendo que los restantes dos tercios deberán ser electos por el sistema ordinario. (Blaquier, 16, 1995) Por ello es que en este país, los accionistas que votan por el sistema ordinario compiten con los que votan acumulativamente para el tercio permitido. De acuerdo a Blaquier (1995) la ley en Argentina se reformó para introducir el mencionado límite

“... procurando superar los inconvenientes que consistían principalmente en maniobras sorpresivas de accionistas minoritarios que posibilitaban el copamiento (tomar el control) del directorio en desmedro de la mayoría y de maniobras frustratorias de accionistas mayoritarios, consistentes en la renovación escalonada de directorio, la reducción del número de directores y la remoción de los directores elegidos por voto acumulativo. Para evitar las maniobras sorpresivas de accionistas minoritarios, la LSC, innovó introduciendo el tope del tercio.” (22)

Es de nuestro interés, para su aplicabilidad, estudiar que en el sistema argentino los paquetes accionarios son indivisibles en cuanto a la modalidad de voto, ya que no se puede votar con una porción acumulativamente y en lo demás de manera ordinaria. A pesar del límite al tercio de las vacantes, aún así serán elegidos los candidatos que, ya sea en forma ordinaria o acumulativamente, obtengan el mayor número de votos.

Existen ciertas formas conocidas por la doctrina utilizadas esencialmente para debilitar el instituto del voto acumulativo. Una de las más conocidas es la de la elección escalonada de consejeros. Esto sucede cuando las vacantes para el consejo de administración son nombradas de manera desconcentrada. Es decir, se llevan a cabo en varias asambleas, aunque los nombramientos sean para el mismo periodo. Esta forma de sustituir las vacantes se hace con la intención de impedir que -en una misma elección,

en virtud de la dispersión de los votos- el sector minoritario logre elegir a su representante. Con este ejemplo es evidente que entre menor sea el número de consejeros a elegirse por asamblea, mayor es el número de acciones requerido para elegir dicho cargo. Previendo esta práctica evasiva, el legislador costarricense prohibió dicha artimaña en el artículo 181 CCOM., ya que de lo contrario haría nugatoria la disposición normativa que instauro el instituto. Por tanto, la norma califica tales actos con nulidad absoluta e insalvable.

Hay un sector de la doctrina crítico hacia el instituto aduciendo que el voto acumulativo es peligroso para el interés social, al existir un riesgo latente en la infiltración en las sociedades anónimas de competidores o personas con intereses contrarios a la sociedad, haciendo de su votación para la elección de representantes leales a ellos un tema sensible por la obtención de información estratégica y por ello adverso a la actividad social. A pesar de no ser descabellado dicho temor, cabe aclarar que tales actuaciones de ninguna manera se encuentran amparadas por el derecho, ya que por sí mismas representan un claro conflicto de interés y se convierten en actos imputables a tales accionistas y/o administradores cuando, actuando de mala fe, generen algún daño. Asimismo, los consejeros actuando de manera desleal también incurrirían en responsabilidad personal junto con la revocatoria de su nombramiento en estos casos.

En Argentina se sigue el siguiente procedimiento de votación respecto al voto acumulativo:

1. Notificación con anticipación de al menos 3 días antes de la asamblea, identificando las acciones que serían utilizadas.
2. Cumplido este requisito, todos los accionistas que lo deseen pueden acumular su voto el día de la elección.
3. Antes de iniciar la votación, quien presida la asamblea deberá avisar a todos los accionistas que pueden acumular sus votos. Asimismo, la sociedad debe informar a los socios que así lo requieran acerca de las notificaciones recibidas por otros socios para votar acumulativamente.
4. Antes de la votación se informa de los votos con que cuenta cada accionista.
5. Se distribuyen los votos. En este país sólo pueden acumularse en 1, 2 o máximo 3 candidatos. (Blaquier, 34, 1995)

La finalidad de la notificación previa para acumular el voto responde a un espíritu de transparencia donde cada accionista pueda elaborar una estrategia de votación acorde con sus intereses con base en la información disponible, dando seguridad jurídica a la votación e intentando evitar sorpresas. En este sentido, el accionista al hacer pública su voluntad de votar acumulativamente mediante la notificación a la administración, logra que la habilitación del sistema de voto acumulativo sea vinculante para la sociedad. Ésta no podrá entorpecer de manera alguna el ejercicio del voto acumulativo. A pesar de que realice la notificación, el accionista aún mantiene la prerrogativa de votar según lo anunciado o por el sistema tradicional. En fin, la notificación es vinculante para la sociedad pero no para el accionista, quien bajo ninguna circunstancia se verá obligado a

votar bajo uno de los sistemas electorales, lo cual en algún escenario podría ser lesivo para la seguridad jurídica en las asambleas de accionistas.

En el sistema argentino, la notificación debe *“(…) consignar la cantidad, clase y votos que otorgan las acciones con que se ejercerá el derecho de acumulación de votos, ya que ello es consecuencia de la individualización de las acciones.”* (Blaquier, 181, 1995)

Dicha individualización sí constituye un verdadero límite a la votación ya que solo se podrán acumular los votos de las acciones que han sido comunicadas a la administración, en casos en que exhiba más acciones de las reportadas. En dicho país la jurisprudencia ha admitido esta posición con pase en el Principio de Buena Fe ya que de lo contrario se presta para engaños y puede crear falsas expectativas para los demás accionistas, ya que si bien no afecta cuando se desiste tácita o expresamente al quedar los demás habilitados, sí se logra ese efecto y crea confusión al anunciar cierta cantidad y llegar con otra al entorpecer las estrategias que los demás podrían haber planeado.

Una vez concluido el proceso de votación y habiéndose contabilizado los votos, se anuncian los candidatos elegidos al haber obtenido la mayoría relativa de los votos, y además que en caso de haber recibido votos acumulativos, que estos fueran más que los recibidos por el sistema ordinario. En caso de empate de acuerdo a Blaquier (1995):

“(…) entre dos o más candidatos votados por el mismo sistema, se procederá a una nueva votación por el mismo sistema, se procederá a una nueva votación en la que participarán solamente los accionistas que optaron por dicho sistema. En caso de empate entre candidatos

votados acumulativamente, en la nueva elección no votarán los accionistas que- dentro del sistema- ya obtuvieron la elección de sus postulados.” (233)

Este sistema suscita la más acalorada controversia en doctrina, ya que su aceptación no es pacífica, principalmente porque sus detractores señalan que es un instituto ineficaz para regular la administración de una empresa y lo ven más propio para las decisiones políticas de un estado-nación. Se ha dicho que los directores elegidos por los sectores minoritarios nunca llegan a integrarse con los demás consejeros y se ven excluidos de facto en la gestión social y por tanto en el proceso de formación y deliberación del órgano administrativo. Asimismo señala Blaquier (41, 1995) que la existencia de organismos públicos de control que permiten a las minorías contar con una protección hacen más inconveniente la misma participación de las minorías dentro del gobierno de la sociedad anónima, aducen sus detractores, al aumentar “las posibilidades de un directorio dividido, y esta división entorpece la acción.” No obstante, consideramos que es importante dicha presencia en el tanto con mayor facilidad un consejero que ha sido elegido por la minoría estará vigilante y alertará al pleno de los accionistas si se diera un eventual conflicto de interés en el directorio, por ejemplo. Así las cosas, no obstante, los detractores del instituto del voto acumulativo señalan que tales asuntos no corresponden a la competencia del órgano ejecutivo, sino que en virtud de su naturaleza son de competencia exclusiva de los órganos de vigilancia y fiscalización o de la propia asamblea, considerándolo así inconveniente para la designación del consejo de administración por la naturaleza ejecutiva de dicho órgano, lo cual frustraría las actuaciones tendientes al logro del objeto social. Consideramos que lo más sensato

es ver al instituto como una herramienta jurídica frente a la cual no se va a externar un juicio de valor previo, con relación a si se considera conveniente o inconveniente por sí mismo, sino más bien si es un medio adecuado para la protección de los accionistas minoritarios.

ii. Revisión jurisprudencial

La jurisprudencia argentina hace un análisis interesante al conjugar dos elementos, sea la protección del ejercicio del derecho al voto acumulativo para la protección de los accionistas minoritarios y el abuso del derecho como fundamento jurídico para decretar la nulidad de los acuerdos alcanzados en asamblea de accionistas:

“a) Representa un abuso de derecho cuando la verdadera intención de una reforma estatutaria ha sido perturbar o impedir el derecho de la minoría de elegir un director mediante el sistema de voto acumulativo, resultando suficiente para fulminar de nulidad a aquella reforma.

b) Parece muy obvio que si la reforma del estatuto ha sido inspirada en el deseo de la mayoría de evitar que un director sea nuevamente elegido mediante el sistema del voto acumulativo, ello es suficiente para fulminar tal modificación con la nulidad.” (Blaquier, 126, 1995)

Nuestro artículo 181 CCOM. es congruente con esta posición, en una interpretación armónica con nuestro numeral 22 del Código Civil que regula el abuso del derecho, ya que cuando un acuerdo de asamblea cercene la posibilidad de votar acumulativamente o disminuya sus posibilidades de elección, se incurrirá en una nulidad manifiesta. No obstante, estarán legitimados quienes tengan aunque sea una minoría suficiente, según ha sido definido el término en este trabajo, ya que de lo contrario se estaría decretando la nulidad por la nulidad misma, sin el interés real o daño que es requerido materialmente para ser admitida, al no ser norma de orden público o afectar derechos

de la colectividad, sino siendo el derecho al voto un derecho instrumental a los derechos patrimoniales que están en juego en la vida societaria.

En este sentido comenta Blaquier (1995) que:

“Habiéndose acreditado en el proceso que la verdadera intención de la reforma estatutaria aprobada por una asamblea ha sido perturbar, o más claramente, impedir el ejercicio del derecho de la minoría de elegir un director mediante el sistema del voto acumulativo, la cuestión se halla claramente subsumida en lo que se conoce como abuso del derecho.” (132)

Por lo tanto, siempre y cuando con los acuerdos en asamblea se compruebe que se esté alterando el orden estatutario o si altera los precedentes de la vida social de tal manera que se crea un desbalance en el equilibrio de poder en la asamblea, se configura un acuerdo nulo bajo el supuesto de que tiene como motivación el entorpecimiento del ejercicio del voto acumulativo. Por consiguiente, siempre que el derecho a votar de manera acumulada sea impedido de mala fe, es decir que mediante un acuerdo de la asamblea de socios se impida el ejercicio del mismo, independientemente de que se base en una ley o en un estatuto, se verifica un abuso del derecho al violentarse el deber de lealtad y las relaciones sociales dentro del marco de buena fe del derecho privado.

En estos casos estamos ante un abuso del derecho cuando a pesar de actuar formalmente en apego a la letra de la ley, el fin buscado es contrario a los valores y principios tutelados por el ordenamiento jurídico, es de alguna forma una desviación de la ley. Comprobada dicha desviación el ordenamiento sanciona con la nulidad el acto viciado. De acuerdo a Blaquier (1995) en el momento de valorar si se ha actuado en abuso del derecho:

“lo decisivo está dado por la desviación del derecho subjetivo respecto a su finalidad, un ejercicio desviado de la prerrogativa jurídica impone concluir la invalidez del resultado.” (Blaquier, 136, 1995)

De acuerdo a la jurisprudencia argentina para que en el caso de la renovación parcial o escalonada la ley no considere impedido el derecho de votar acumulativamente es necesario:

“1) Que en cada elección se elija por lo menos tres candidatos, cantidad mínima requerida para poder aplicar el sistema de voto acumulativo, y 2) no estando la renovación escalonada prevista desde el origen de la sociedad (constitución), la modificación estatutaria que la disponga no debe afectar los derechos de una minoría con posibilidades para designar un candidato mediante la renovación no escalonada que se hubiera requerido opuesto a dicha modificación.” (Blaquier, 140, 1995)

En conclusión, serán permitidas las renovaciones parciales del consejo de administración siempre y cuando no burlen la aplicación del sistema de votación acumulativa. De acuerdo al autor argentino la solución para estos casos de reforma de estatutos en perjuicio de minoristas que votan acumulativamente es el utilizado en las legislaciones de EEUU donde se “(...) impide la enmienda del estatuto cuando se oponen accionistas que votando acumulativamente no hubieran podido seguir eligiendo representantes de aprobarse la reducción.” (Blaquier, 146, 1995) En razón de lo anterior, debe considerarse para efectos de interpretación del artículo 181 CCOM., aplicable para nuestro sistema también que cualquier disminución en la cantidad de miembros del consejo de administración que acabe con la expectativa de los accionistas minoritarios de tener su representación numérica como lo habían hecho en el pasado debe tenerse como totalmente nula por constituir un abuso del derecho contrario al espíritu de la norma citada supra.

Aun dentro del caso que estuviese contemplado en el pacto social, tal escenario debe interpretarse como contrario al interés social legítimo y el principio de lealtad en la vida societaria en virtud de su propósito viciado de nulidad por intentar hacer nugatoria la posibilidad de ejercer el voto acumulativo. A contrario sensu, si de la disminución en el número de directores no resulta un desajuste en las proporciones de las cuotas de poder, como por ejemplo es el caso de reducir de 9 a 6 directores, entonces dicha modificación no debe ser tomada como abusiva y debe ser considerada como totalmente válida por lo que no cabe invocar la nulidad del acuerdo, por eso hablamos de una disminución con esa intención, mas no cualquier reducción del gabinete. Tras analizar este punto queda claro que aunque la asamblea sí es el órgano soberano de la sociedad, no es omnipotente ni posee potestades desbocadas cuya aprobación resulte en la creación de un velo o apariencia de legalidad.

Una de las artimañas a las que se acude para dejar sin efecto las decisiones tomadas bajo el sistema de voto acumulativo es la remoción de los directores electos por los sectores minoritarios sin causa justificada, lo cual también debe ser tomado como un abuso del derecho, el cual no puede ser amparado por la ley. No sólo es objetable tal decisión, sino que al momento de enmendar esta actuación, debe hacerse una revocación de los nombramientos de todo el consejo de administración para así no vulnerar la oportunidad de nuevamente hacer elección con cuotas de representatividad proporcionales.

En la sentencia número 151 de las 9 horas 25 minutos del 31 de mayo de 2005, el Tribunal Segundo Civil Sección II aborda el tema del voto acumulativo con motivo de un proceso abreviado cuya pretensión era la nulidad de una asamblea de accionistas en donde se había acordado nombrar al tesorero de la junta directiva sin respetarse el sistema del voto acumulativo previsto en el numeral 181 CCOM. En el texto de la sentencia, se estimó que

“(…) ante la desaplicación del referido sistema de votación pudo ir en detrimento de los actores, por su condición de socios minoritarios con lo cual la nulidad se produjo al no respetarse lo establecido en nuestra legislación mercantil por cuanto pretendían la elección del actor Hugo Fernando Scaglietti Lines quien no fue designado en el cargo de tesorero. La implementación en el ordenamiento mercantil costarricense del sistema de voto acumulativo se presenta con la reforma introducida al artículo 181 del Código de Comercio mediante Ley N°. 7201 de 10 de octubre de 1990. El citado ordinal actualmente dispone: *“Los negocios sociales serán administrados y dirigidos por un consejo de administración o una junta directiva, que deberá estar formada por un mínimo de tres miembros, quienes podrán ser o no socios y ostentar las calidades de presidente, secretario y tesorero. Salvo norma contraria en los estatutos, en la elección de consejeros, los accionistas ejercerán su voto por el sistema de voto acumulativo, así: a) Cada accionista tendrá un mínimo de votos igual al que resulte de multiplicar los votos que normalmente le hubiesen correspondido, por el número de consejeros por elegirse. b) Cada accionista podrá distribuir o acumular sus votos en un número de candidatos igual o inferior al número de vacantes por cubrir, en la forma que juzgue conveniente. c) El resultado de la votación se computará por persona. El Consejo no podrá renovarse parcial ni escaladamente, si de esta manera se impide el ejercicio del voto acumulativo.”* Este sistema de votación denominado “acumulativo” tiene su génesis en el derecho estadounidense cuyo régimen en materia de *Corporations* ofrece diferencias estructurales y funcionales respecto del esquema europeo continental. Corresponde a una forma de representación proporcional por la que se adjudica cada asiento del Directorio a todo grupo o algún accionista cuya tenencia de acciones sea suficiente para ello, en función de las vacantes, que permite a las minorías tener acceso en la elección de uno o más integrantes del referido Directorio y de manera general, a los miembros de los órganos pluripersonales de la sociedad.

Al valorar el instituto, considera el Tribunal –en una acepción negativa- que los fines del instituto no son:

“el despojo del gobierno de la mayoría, sino que se limita a otorgar, en algunos casos y a ciertas minorías, un derecho de representación que solo podrá cumplir una función de vigilancia o contralor de la gestión de la mayoría. Respecto a la mecánica del voto acumulativo de acuerdo con el artículo 181 del Código de Comercio, cada acción da derechos a tantos votos como consejeros deban elegirse y cada votante puede acumular sus votos a favor de una sola persona o distribuirlos entre varias; serán proclamados como directivos quienes obtengan el mayor número de votos, siguiendo el orden éstos. Por ende, una adecuada utilización del sistema de voto acumulativo puede reflejar la composición del accionariado en forma proporcional al capital invertido.”

Según se desprende de este análisis considerativo, la finalidad del voto acumulativo es dar una oportunidad de fiscalización más directa a los accionistas minoritarios, frente al control de los sectores mayoritarios. Con ello se obtendría una representación más fiel y ajustada a la distribución accionaria.

Ahora, en cuanto a la aplicabilidad del instituto en la elección de miembros de la junta directiva, la sentencia expresa que, contrario a lo que alega la sociedad demandada, el sistema de voto acumulativo sí es aplicable en casos de elección parcial de junta directiva. Además, se aclara que la aplicación del mecanismo electoral no es de carácter facultativo, sino que es imperativa, salvo disposición estatutaria en contrario:

“En tal sentido es necesario señalar, que el artículo 181 del Código de Comercio en cuanto introduce la aplicación del voto acumulativo corresponde a una modalidad de elección de directores que debe ser implementada en toda elección de Juntas Directivas. La única posibilidad de evadir el sistema de votación descrito sería por disposición estatutaria de la sociedad, situación que no corresponde al caso debatido. En consecuencia, desde la vigencia del actual artículo 181 del Código de Comercio con la reforma introducida en el año 1990, la elección de Junta Directiva de toda sociedad anónima -salvo estipulación en contrario en los Estatutos - debe llevarse a cabo necesariamente bajo la modalidad de voto acumulativo. Se trata de una disposición imperativa según se evidencia del contenido del citado canon legal, y su observancia y aplicación debe ser garantizada por las personas encargadas de la convocatoria y realización de la Asamblea (Junta Directiva) en el momento mismo de llevarse a cabo la elección total o parcial del Directorio. En tal sentido no lleva razón el apelante en cuanto pretende atribuir una interpretación facultativa a la aplicación del sistema de voto acumulativo regulado en el citado numeral 181”.

Diametralmente opuesto a la posición de la sociedad demandada en cuanto a la no aplicabilidad del instituto para la elección de puestos vacantes, la ley establece de manera expresa que “El Consejo no podrá renovarse parcial ni escaladamente, si de esta manera se impide el ejercicio del voto acumulativo.” (Art. 181 CCOM.) Asimismo, la sentencia aclara que no es requisito una notificación previa por parte del accionista que desea acumular sus votos como se exige en Argentina al considerarse que “difiere ostensiblemente de nuestra legislación positiva”. La diferencia respecto a nuestra legislación radica en que el ordinal 263 de la Ley de Sociedades Comerciales argentina establece claramente que

“(…) Para su ejercicio se procederá de la siguiente forma: 1) El o los accionistas que deseen votar acumulativamente deberán notificarlo a la sociedad con anticipación no menor de 3 días hábiles a la celebración de la asamblea, individualizando a las acciones con que se ejercerá el derecho y, si fuesen al portador, depositando los títulos o el certificado o constancia del banco o institución autorizada. Cumplidos tales requisitos aunque sea por un solo accionista, todos quedan habilitados para votar por este sistema. 2) La sociedad deberá de informar a los accionistas que lo soliciten, acerca de las notificaciones recibidas. Sin perjuicio de ello, el presidente de la asamblea debe informar a los accionistas presentes que todos se encuentran facultados para votar acumulativamente, hayan o no formulado la notificación.”

D. 3. EVALUACIÓN DE LA EFICACIA DEL VOTO ACUMULATIVO EN COSTA RICA

i. El voto acumulativo y el derecho de fiscalización de las minorías

En nuestro ordenamiento jurídico, las sociedades anónimas deberán contar con un órgano de vigilancia según lo exige el art. 193 CCOM.:

“ARTÍCULO 193.- El sistema de vigilancia de las sociedades anónimas será potestativo y se hará constar en la escritura social.”

No obstante lo anterior, por disposición del artículo 194, la vigilancia de las sociedades que cotizan en el mercado de valores, sea aquellas que formen su capital por

suscripción pública deberán regirse por todas las disposiciones establecidas en el CCOM. para la vigilancia de las sociedades anónimas.

En este orden de cosas, para el cargo de fiscal, en nuestro ordenamiento el órgano de vigilancia unipersonal de la sociedad anónima, no podrá ser una persona que se encuentra “inhabilitado para ejercer el comercio”, piénsese en alguien que ejerce un cargo público y por incompatibilidad con el régimen legal que le es aplicable por normas de derecho público no se puede desempeñar como fiscal. Tampoco podrán ser nombrados quienes desempeñen otro cargo en la sociedad ni los cónyuges de los administradores o sus parientes consanguíneos hasta el segundo grado.

Es importante destacar que el CCOM. en su numeral 200 establece como causal de incompatibilidad para el ejercicio del cargo la condición de que tuvieran un interés opuesto al de la sociedad, disposición o causal que torna incompatible a quienes tienen un conflicto de interés. Esto fortalece el régimen de vigilancia asegurando que solamente individuos verdaderamente imparciales y sin intereses contrapuestos ocupen dicho cargo:

“ARTÍCULO 200.- Las personas encargadas de la vigilancia de las sociedades anónimas que en cualquier negocio tuvieren un interés opuesto al de la sociedad, deberán abstenerse de toda intervención en él, so pena de responder de los daños y perjuicios que ocasionaren a la sociedad.”

Si bien el CCOM. prevé la protección contra los conflictos de interés, un tema desarrollado ampliamente como uno de los pilares importantes del buen GC, aún existe una falencia insoslayable o vulnerabilidad en el régimen de vigilancia de las sociedades anónimas. El vacío radica en la imposibilidad de aplicar el instituto del voto acumulativo a la elección del fiscal o en su defecto miembros del comité de vigilancia. En Argentina se permite aplicar el instituto y resulta lógico que los sectores minoritarios puedan tener representación en el órgano de vigilancia, especialmente por la naturaleza fiscalizadora del cargo. Inclusive se apega más a la naturaleza del voto acumulativo, por la naturaleza contralora del órgano, más que el consejo de administración. Es decir, un fiscal minoritario podría realizar una labor más propia de control que en el propio órgano ejecutivo, como se desarrolló ampliamente en esta investigación en el acápite relativo a las críticas señaladas al voto acumulativo. Incluso en caso de haber una vacante en el cargo con anterioridad al vencimiento del nombramiento, éste podrá ser llenado por el propio consejo.

El órgano de vigilancia está contemplado como el tercer órgano de la sociedad anónima en la mayoría de las legislaciones. En Costa Rica las sociedades anónimas han requerido de un órgano de vigilancia previsto desde la Ley de Sociedades Comerciales de 1909, la cual establecía un régimen obligatorio permanente de fiscalización junto con otro régimen complementario de carácter facultativo. El régimen obligatorio lo constituía el comité de vigilancia compuesto por tres miembros llamados síndicos y el régimen facultativo estaba compuesto por una “comisión de expertos”. Actualmente,

el CCOM. establece la posibilidad que exista un sistema de vigilancia para la sociedad, no obstante establece que es de carácter potestativo cuando no sea una sociedad cuyo capital esté conformado por suscripción pública, siendo que a menos que la sociedad cotice en bolsa la formación del órgano no es obligatoria para los socios fundadores, si así lo disponen en el pacto social.

Más aún, el Registro Público ha exigido mediante circular del Registro de Personas Jurídicas, que como requisito de inscripción de la sociedad, debe nombrarse a un órgano de vigilancia. En la interpretación del Registro se entiende que es facultativa la manera en que debe organizarse el órgano de vigilancia para efectos internos de la sociedad, pero la existencia de éste sí es obligatoria. Por ello es que el órgano de fiscalización es obligatorio para todas las sociedades que se constituyen y deben inscribirse en el Registro Público. Es decir, para las sociedades de suscripción simultánea el sistema de vigilancia es potestativo en el sentido de que debe establecerse por la vía estatutaria. Por otro lado, las sociedades constituidas por suscripción pública sí deben ajustarse a lo dispuesto por la ley en los artículos 194 y siguientes del CCOM. Se observa una intención del legislador de proteger con un régimen jurídico más rígido a aquellas sociedades que cotizan en bolsa por estar en juego la inversión del público.

Si bien las funciones de vigilancia y fiscalización permanente le corresponden al órgano de vigilancia, los accionistas así como la asamblea de accionistas tienen la potestad de ejercerla aunque con atribuciones más limitadas. Respecto a las

atribuciones de los fiscales, cabe destacar que sin importar el número de fiscales nombrados, cada uno es un órgano individual y no conforman uno de carácter colegiado, lo cual se refleja en la responsabilidad de los fiscales en el art. 199 CCOM. A diferencia de las demás instancias que pueden hacer labores de vigilancia dentro de la sociedad, los fiscales tienen facultades amplias, pudiendo examinar las cuentas y libros de la sociedad en cualquier momento, e incluso podría convocar a una asamblea a petición de los accionistas.

Dentro de la estructura de la sociedad anónima existe una necesidad de contar con un órgano de vigilancia, ya que los accionistas no cuentan con suficiente capacidad para supervisar a la sociedad por ellos mismos. Si bien la asamblea de accionistas es también un órgano de control por tener el más amplio derecho de información, pudiendo dar instrucciones a los administradores, vetar y aprobar decisiones; no obstante, debido a que se reúnen de manera esporádica y a la dificultad de convocar una asamblea de manera frecuente, no representa el órgano más adecuado para la fiscalización del día a día. Por ello se ha confiado dicha tarea a un órgano independiente, encargado de vigilar permanentemente la gestión social con independencia de la administración.

Sin embargo, dicha independencia se pone en entredicho cuando quien ejerce la función de órgano administrador es complaciente o cercano con los administradores, y se convierte casi que en un consejero más. Esto sucede cuando se hace el nombramiento simplemente para cumplir con la formalidad legal, ya que el

grupo de control no se ve en la necesidad de nombrar a un fiscal porque confía plenamente en los administradores que ha nombrado. A diferencia de nuestro país, en México la Ley de Sociedades establece que una minoría suficiente de al menos un 25% del capital social tiene derecho a nombrar un “comisario”, figura que ejerce las funciones de órgano contralor.

En la misma línea que la legislación mexicana, en Argentina cuando existen diferentes clases de acciones, se autoriza para que cada clase nombre a un fiscal cuando así lo avale el pacto social. Similares concesiones a favor de las minorías se observan en España donde los denominados *censores de cuentas* son nombrados por la asamblea general, no obstante, cuando el nombramiento no sea unánime, la minoría estará facultada a nombrar su propio censor así como a su respectivo suplente. En estos casos los censores de la mayoría deberán ser accionistas de la sociedad, mientras que los de la minoría externos a ésta con debidamente capacitados para cumplir con sus funciones.

De no implementarse medidas como las que prevé la legislación española, se correrá el riesgo de que la gestión social quede sin fiscalizar. Asimismo, también es loable que legislaciones como la inglesa en su Companies Act, así como la argentina, tengan como requisito que quienes ejerzan el cargo sean personas debidamente acreditadas y capacitadas para ejercer el cargo, contrario a lo requerido por nuestro CCOM. Otros de los puntos vulnerables en el régimen de vigilancia del CCOM. es que

los fiscales tengan una responsabilidad solidaria con los administradores, para que comprometa su acción y su deber de fiscalización.

Por otro lado, dentro de sus atribuciones los fiscales también cuentan con la potestad de participar en las asambleas de junta directiva en el ejercicio de sus funciones, con voz pero sin voto, pudiendo incluso solicitar la inclusión de puntos en las actas. Asimismo, podrán convocar a asambleas tanto de junta directiva como de accionistas cuando no lo hagan los administradores.

ii. El voto acumulativo en la elección de junta directiva

A diferencia de otros ordenamientos jurídicos, en nuestro país el sistema de voto acumulativo solamente es aplicable para la elección del consejo de administración por disposición del artículo 181 del CCOM:

“ARTÍCULO 181.- Los negocios sociales serán administrados y dirigidos por un consejo de administración o una junta directiva, que deberá estar formada por un mínimo de tres miembros, quienes podrán ser o no socios y ostentar las calidades de presidente, secretario y tesorero. Salvo norma contraria en los estatutos, en la elección de consejeros, los accionistas ejercerán su voto por el sistema de voto acumulativo, así:

a) Cada accionista tendrá un mínimo de votos igual al que resulte de multiplicar los votos que normalmente le hubiesen correspondido, por el número de consejeros por elegirse.

b) Cada accionista podrá distribuir o acumular sus votos en un número de candidatos igual o inferior al número de vacantes por cubrir, en la forma que juzgue conveniente.

c) El resultado de la votación se computará por persona.

El Consejo no podrá renovarse parcial ni escaladamente, si de esta manera se impide el ejercicio del voto acumulativo.”

Es evidente que la principal debilidad del sistema de voto acumulativo es su carácter optativo y la posibilidad de que el pacto social instaure disposiciones contrarias que

impliquen la no aplicación de dicho sistema. Este régimen legal presenta una falencia en el llamado GC externo (normas jurídicas vinculantes) que deben ser suplidas por el desarrollo de un buen GC interno (código de GC). De lo contrario el régimen de GC estaría vulnerable a una concentración de poder en el consejo de administración y a situaciones proclives a que se perpetúen los problemas de agencia discutidos en el primer capítulo de esta investigación, con el perjuicio que ello implica para los accionistas minoritarios. Como se había comentado, el desamparo a estos sectores puede incidir en circunstancias como la pérdida de confianza en los mercados financieros ante la falta de herramientas para incidir en la administración de la sociedad de la que se es accionista. Específicamente, se trata de una falencia del ordenamiento jurídico en el área de estructura de propiedad y ejercicio de los derechos de los accionistas. Si bien no necesariamente el voto acumulativo es la mejor solución para este problema en una determinada sociedad, al menos debe fijarse algún sistema alternativo de protección, como los desarrollados en el presente capítulo para fortalecer el régimen de derechos de los accionistas minoritarios.

El problema es claro en cuanto a la representación, ya que al no tener posibilidades de injerencia en la elección pueden haber sectores que son totalmente ignorados con los perjuicios que eso provoca. Es posible que se desarrollen mecanismos alternos de fiscalización y auditoría como lo son las comisiones especiales nombradas para tal efecto, concediéndoles a los minoristas la potestad de nombrar miembros, como alternativa a los sistemas de votación y elección de representantes antes desarrollados en este capítulo, para evitar que surjan los conflictos de interés y los

problemas de agencia que dan génesis a la doctrina del GC y realmente implementar efectivos mecanismos de tutela como el aquí estudiado.

Detectada la falencia en el régimen de GC, el debate acerca de las posibles soluciones se vuelve relevante. En estas discusiones debe estar presente el problema de la regulación y hasta qué punto debe imponerse un determinado modelo para la integración del directorio, o limitaciones y/o imposiciones que hagan inflexible o vacíen de contenido las medidas que se quieren implementar, ocasionando que las empresas cumplan con los requerimientos vinculantes para cumplir con la ley pero sólo como una formalidad. Es importante preguntarse hasta qué punto debe existir injerencia en la autonomía de la voluntad y la libertad de empresa para solventar problemas de GC de las propias empresas. Si bien no cabe duda de que debe incentivarse el desarrollo de sistemas fuertes de GC, que se adecuen de manera competitiva a las condiciones corporativas del resto del mundo para la promoción de la inversión directa en los negocios, ¿hasta qué punto ello debe ser impuesto por una ley positiva? Para resguardar el valor de la seguridad jurídica es importante que las normas positivas fijen mínimos legales que deban ser respetados. Empero, ello no presenta impedimento para que la sociedad anónima al amparo de la libertad contractual y la autonomía de la voluntad, fije sus propias normas y disposiciones en el tanto no sean contrarias a la ley.

No cabe duda, cualquiera sea el camino elegido, sea la vía convencional o la vía de la legalidad positiva, sí es necesario que las acciones sean serias y tengan consecuencias propias. Los actores involucrados deberán comprometerse a seguir las

reglas y actuar diligentemente y de buena fe para su cumplimiento en pos del bien mayor de las empresas y el mercado accionario. Y sea mediante el sistema de consejeros independientes, voto acumulativo, sindicato de votos, sistema de listas bloqueadas, nombramiento de comisiones, etc.

E. CAPÍTULO 3: LA APLICACIÓN DEL INSTITUTO DEL VOTO ACUMULATIVO Y LA NORMATIVA REFERENTE A GC EN NUESTRO PAÍS

E.1 VACÍOS NORMATIVOS EN EL CCOM.

Haciendo una somera revisión del CCOM desde una óptica de GC, es decir tras la búsqueda de la protección y trato equitativo de los accionistas, el reconocimiento de los intereses de los *stakeholders*, y la transparencia en la administración para la consecución de los objetivos sociales, se puede ver que nuestra principal fuente del derecho, que regula las sociedades anónimas, adolece de ciertas debilidades que deben ser tomadas en cuenta, ya sea para reformas legislativas o para la implementación de un GC reforzado de las empresas en estos temas. En primer término, debe criticarse el régimen jurídico aplicable a la sociedad anónima como un todo, puesto que permite la constitución de entes formales cuya única función es que sus socios se amparen en la limitación de la responsabilidad que ofrece la figura para evitar responsabilidades relacionadas a la tenencia o titularidad pasiva de bienes y no la empresa operativa para lo cual es pensada la estructura. Al requerirse solamente la inscripción de la sociedad, sin mayores exigencias de carácter operativo o regulatorio, se convierte en una figura de carácter meramente formal.

El presente capítulo busca identificar ciertas falencias del CCOM respecto del GC externo (normas jurídicas vinculantes) que pueden ser fortalecidas con un buen GC interno (código de GC). Primeramente, señalamos el carácter optativo del sistema de voto acumulativo, lo cual es una limitación en el acceso al poder de los sectores minoritarios. El instituto puede que no sea la mejor forma de proteger a los accionistas

en una sociedad, pero por la vía del GC vertical pueden encontrarse soluciones que se adecúen de manera más apropiada a la empresa en concreto.

Por otro lado, en el tema de la fiscalización, el régimen aplicable al órgano de control y vigilancia, sea los artículos 193 y siguientes del CCOM, puede ser elegido por los accionistas en su pacto social. No obstante, la crítica que se le puede formular a dicho sistema no es esa libertad, lo cual es positivo al permitirle a las sociedades escoger el sistema que más se adecúe a sus necesidades. La principal debilidad desde una óptica de GC es el mecanismo de elección y renovación de plazas actualmente aplicable al órgano fiscalizador. El tema de la elección es vital, ya que la procedencia del fiscal o los miembros del comité de vigilancia determina si se trata de un miembro con suficiente independencia para llevar a cabo su labor de fiscalización o si por el contrario se trata de un nombramiento meramente formal tan solo para cumplir con un requisito legal, pero sin correspondencia con el deber de vigilar por el mejor interés social y como auxiliar de los accionistas en el día a día de una empresa.

Al no facultarse a la asamblea de accionistas emplear el voto acumulativo para la elección del órgano de fiscalización se deja a las minorías de lado en su acceso al órgano fiscalizador. Si bien es importante la representación que puedan tener los accionistas minoritarios en el consejo de administración, el control de las actividades sociales del día a día es una atribución del ente fiscalizador. Ello evidencia una debilidad normativa en el tema de control interno y fiscalización de la administración, lo cual a todas luces es

contrario al espíritu de protección de las minorías y transparencia en las sociedades anónimas de la doctrina del GC.

En países como Argentina, la legislación comercial prevé la aplicación del voto acumulativo a la elección de los miembros del órgano de fiscalización. Al respecto, Blaquier (1995) considera más apropiado la implementación del instituto para esta elección que para el propio consejo de administración, en virtud de la naturaleza jurídica del órgano y su función dentro de la sociedad anónima, según fue tratado ampliamente en el capítulo segundo de esta investigación. La aplicación del instituto fortalecería la autonomía del órgano fiscalizador en una posición de tutela y transparencia, más congruente con la doctrina de GC. Al igual que con las demás deficiencias, es una oportunidad para que las sociedades fortalezcan por la vía del GC vertical los derechos de los minoristas con relación al órgano de vigilancia. Podrían adoptarse medidas como la legislación mexicana que establece cuotas en la elección de los miembros del comité de vigilancia, al igual que la legislación española donde todo nombramiento en este órgano que no sea unánime da derecho al sector disidente a hacer su propio nombramiento.

Asimismo, el régimen de responsabilidad aplicable a los fiscales de conformidad con el art. 189 y siguientes del CCOM es débil respecto a la posibilidad de ser accionado por parte de los sectores minoritarios. Para exigir la responsabilidad a un miembro del órgano de fiscalización es necesario un acuerdo de asamblea de accionistas, lo cual instaura un mecanismo donde las minorías no tienen injerencia sobre la fiscalización

directa de la actuación del consejo de administración. Dicho requisito dificulta de sobremanera las posibilidades de las minorías, tomando en cuenta el control que pueden ejercer las mayorías por medio del voto por mayoría simple o relativa.

Un tema en el cual el CCOM es particularmente deficiente es en la regulación del quórum de asistencia requerido para tener por instalada una asamblea de socios. Éste es un aspecto central en las medidas de protección de los accionistas minoritarios, pues es una herramienta de control a favor de éstos. No obstante, en el numeral 169 y siguientes del CCOM se establece que, independientemente que se reúna el 50% de las acciones con derecho a voto requerido en primera convocatoria para celebrar la asamblea ordinaria, en segunda convocatoria la asamblea se podrá celebrar con cualquier asistencia. Asimismo, la posibilidad de realizar convocatorias simultáneas de acuerdo al artículo 165 CCOM. permite a los accionistas mayoritarios y a la administración hacer una primera y segunda convocatoria de antemano, previendo que aún en caso de que no se presentara el 50% requerido para la primera convocatoria, la asamblea se podrá llevar a cabo sin inconvenientes una hora después en segunda convocatoria con cualquier asistencia.

Desde el punto de vista del trato equitativo a los accionistas y protección de los accionistas minoritarios, el CCOM. fija umbrales bastante altos en términos de votos requeridos para instar a la administración la divulgación de información o la convocatoria de asambleas, al requerir dependiendo del caso entre un 20% y 25%, lo

cual no representa fielmente una proporción accesible a una minoría que podría ser significativamente menor. En general debe acotarse que en el tema de las minorías no es contemplado de manera integral en el cuerpo normativo, al estar el concepto ausente del todo. Estos son temas que pueden ser fortalecidos por la vía del GC vertical en el ámbito contractual para ofrecer mayores garantías a los inversores.

E.2. DEL REGLAMENTO DE GOBIERNO CORPORATIVO

El Reglamento de GC es aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero el 19 de junio del 2009, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 129 del 6 de julio del 2009. Dicha normativa es una apuesta del ente regulador del sistema financiero de avanzar hacia un marco regulatorio que promueve el espíritu de transparencia y responsabilidad en las relaciones y vida interna de la sociedad anónima, de equidad para los grupos de interés, de protección de los accionistas minoritarios y mayor participación de éstos, así como una ofensiva contra los conflictos de interés. Como parte de la corriente de GC, la norma es parte de un movimiento que busca aumentar la confianza en las empresas, la inversión, el financiamiento y la valoración de éstas.

Una de las manifestaciones del problema de agencia es el mal manejo de los conflictos de interés en el seno del consejo de administración. El Reglamento de GC en su sección tercera regula las políticas que deben adoptar las entidades reguladas que

pertencen al sistema financiero para prevenir los conflictos de interés. En su artículo 10 el reglamento estipula:

“La Junta Directiva u órgano equivalente de las entidades supervisadas debe aprobar políticas claras, exhaustivas y auditables para el gobierno de la entidad y la administración de los conflictos de intereses actuales y potenciales que se identifiquen por las actuaciones de la entidad, sus directores y empleados en las relaciones con los clientes, órganos reguladores, otras entidades vinculadas y otros sujetos con los que interactúa regularmente la entidad.

Las políticas de gobierno y conflicto de interés deben considerar como mínimo el contenido descrito en esta Sección. Además, la entidad debe establecer los lineamientos para la identificación y gestión de cualesquiera otros conflictos de intereses.” (Reglamento de Gobierno Corporativo)

Si bien la medida exigida a la junta directiva busca que las empresas tengan políticas claras para tratar con los conflictos de interés y establecerlo así reglamentariamente en su Código de GC, el cual deberá ser aprobado por dicho consejo y divulgado en su sitio web para darle transparencia a las políticas adoptadas, se puede poner en tela de juicio la coercitividad o exigibilidad en caso de incumplimiento de las mismas. Es decir, el reglamento sigue la corriente de la autorregulación donde se cree que cada entidad debe tener la potestad de darse sus propias reglas las cuales se adecúan de manera más apegada a su realidad y sus necesidades para reglamentar su GC interno y externo. El reglamento establece expresamente la necesidad de elaborar políticas para regular las relaciones entre sociedades del mismo grupo económico, así como con proveedores, clientes y en el manejo de la información confidencial.

No obstante, según el propio numeral 18 del mencionado cuerpo normativo, le corresponde a la misma junta directiva establecer las pautas o consecuencias para

“(…) los miembros del órgano directivo, gerencias, ejecutivos, miembros de comité de apoyo, y demás empleados o funcionarios, por el incumplimiento de las políticas planteadas en el Código de Gobierno Corporativo.” (Reglamento de Gobierno Corporativo)

El hecho de dejar a la propia junta directiva establecer las sanciones o coercitividad del incumplimiento de las políticas fijadas en su Códigos de GC es realmente lamentable puesto que no deja a otro órgano con cierta independencia manejar las infracciones como lo sería una comisión disciplinaria para tal efecto o el órgano del comité de vigilancia o su equivalente.

Más aún, el Reglamento de GC en nuestro país en su artículo 6 exige que en el Código de GC, las empresas establezcan requisitos de idoneidad para la elección de los miembros de la junta directiva. Éste es un apartado en el cual las empresas pueden establecer requisitos de aptitud y con ello procurar en la medida de lo posible que los candidatos de la junta no se encuentren en conflicto de intereses en el ejercicio de sus funciones y que sean nombrados por su capacidad para el cargo. Dentro de las funciones de la propia junta directiva o consejo de administración está el manejo de los conflictos de intereses en virtud de la tensión que puede existir entre quienes aportan capital a la empresa, sea accionistas o inversionistas, y quienes dirigen la empresa en sí. Los accionistas tendrán en algunos casos el interés en obtener el máximo de rendimiento o retorno por su aporte, y con mayor razón si están disociados del poder empresario o de la propiedad como es el caso con frecuencia de la gran empresa. Por otro lado, el grupo de control por lo general va a privilegiar la supervivencia de la empresa y de su control sobre la misma, al igual que a veces la expansión de ésta, lo que

en ocasiones puede ser contrario al interés del accionista o inversionista “rentista” al correr el riesgo de disminuir las utilidades y por tanto inhibir el pago de dividendos, al menos en el corto plazo o para el ejercicio social en cuestión. Dicha tensión de intereses debe ser manejada por el grupo director.

A pesar de que cada país tiene sus particularidades en el sistema de regulación en materia de derecho corporativo, existen ciertos principios que deben considerarse básicos o parte de la raíz misma de la doctrina de los cuales destacan:

- “a) El aseguramiento a quienes suministren el capital de poder participar razonablemente con derechos económicos y políticos en un ajustado equilibrio entre riesgo y utilidad;*
- b) El aseguramiento del principio de limitación de la responsabilidad a quienes resulten inversores institucionales y meros suministradores de capital social para inversión;*
- c) La ausencia de limitaciones a la transferencia de las acciones y la libre circulación del capital social invertido;*
- d) La constitución de sistemas de control y supervisión sobre el manejo que de la sociedad hagan los administradores; y*
- e) Que la sociedad tenga plena personalidad jurídica incluyendo esto, el derecho de ser propietaria de sus activos y de poder obligarse contractualmente, al mismo tiempo de que pueda asumir la responsabilidad de cada uno de sus actos.” (Embid y Roque, 19, 2003)*

Para efectos de esta investigación es de particular interés el lineamiento A, ya que incide directamente sobre el instituto del voto acumulativo, sea si éste es adecuado y coadyuva para lograr la consecución de este principio en la regulación de la sociedad anónima en nuestro país. En su artículo 15, el Reglamento de GC establece que los Códigos de GC deberán contener un apartado de políticas relativas al trato equitativo a los accionistas y acceso a la información donde se deben definir los lineamientos para el acceso a la información y la participación de los accionistas. Es en este apartado de la participación de los accionistas donde resulta relevante introducir el mecanismo del voto acumulativo

como una manera de cumplir con la política de participación en la vida social. Si tomamos a las buenas prácticas de GC como una extensión del Principio de Buena Fe que debe predominar en el seno de la sociedad anónima para las actuaciones de todos los actores dentro de los órganos societarios e involucrados en la vida social, pues entonces sí tiene coercitividad y eficacia la falta de acatamiento al principio de cumplir o explicar si éste es instituido en el código de GC, ya que se puede argumentar que la negligencia al Código de prácticas que se ha aprobado para regir a la sociedad sería contrario al Principio de Buena Fe, y por tanto un incumplimiento en la ejecución del contrato social.

En este sentido, el Reglamento de GC en su artículo 18 establece la obligación de que sea la propia sociedad a través de sus órganos respectivos quien formule las estipulaciones concretas dentro de sus códigos de GC para castigar el incumplimiento de éstas, según el texto de esta normativa:

“Artículo 18. Seguimiento de las Políticas de Gobierno Corporativo

Se deben establecer políticas sobre las consecuencias para los miembros del órgano directivo, gerencias, ejecutivos, miembros de comité de apoyo, y demás empleados o funcionarios, por el incumplimiento de las políticas planteadas en el Código de Gobierno Corporativo.”

En el caso de entidades que se rijan por leyes especiales, debe hacerse una revelación de los tipos de sanciones que le aplican según la normativa respectiva.” (Reglamento de Gobierno Corporativo)

Esta es una solución concreta al problema de la falta de responsabilidad del consejo de administración y la concentración excesiva de poder en perjuicio de las minorías en la asamblea de accionistas. Por medio del voto acumulativo, los accionistas minoritarios pueden tener mayor injerencia en la aprobación de los códigos y por ende en el

establecimiento de efectos jurídicos vinculantes para quienes incumplan los lineamientos de éstos, al contar con representantes dentro de la junta directiva, ya que de acuerdo al artículo cuarto de la normativa citada supra, es a este órgano a quien le corresponde la aprobación, revisión y reformas del mismo, lineamientos, políticas y estipulaciones que serán de acatamiento obligatorio para todas las sociedades subsidiarias de la sociedad controladora.

En este mismo sentido, para aumentar las medidas de control en el consejo de administración, se implementa con frecuencia en España y otros países de primer mundo por la vía de los códigos de buen GC la propuesta que:

“(...) en el órgano de administración figuren consejeros independientes, encargados de representar en el consejo los intereses de esa minoría dispersa de accionistas y que están en condiciones de salvaguardar adecuadamente sus intereses. Ahora bien, como se ha expresado gráficamente, no puede considerarse que estos sujetos representen los intereses de unos accionistas a los que ni se les ha consultado ni se les ha pedido opinión al respecto del modo en que van a ser protegidos sus derechos. Tampoco debe olvidarse que dichos consejeros independientes son elegidos generalmente por cooptación en el seno del propio Consejo utilizando como general un procedimiento de carácter excepcional, de manera que la supuesta independencia de que gozan es ciertamente discutible.” (Embid y Roque, 214, 2003)

Dicha medida pretende ser una herramienta en defensa de los accionistas minoritarios y proteger sus derechos de información, deliberación y voto dentro de las diferentes instancias sociales. No obstante, el criterio personal a razón de esta investigación, es que se trata de una concesión otorgada a las minorías que realmente no pone en peligro el poder del grupo de control al ser designado por el propio consejo directivo en el poder, presumiblemente elegido por los accionistas con mayor participación, ya que una verdadera organización por parte de los minoristas en ejercicio del voto acumulativo u

otros institutos utilizados para consolidar las posiciones minoritarias y la defensa de sus intereses sí pondrían en peligro sus prerrogativas y poder dentro de la sociedad. Es decir, es más una imagen de apertura y debate pero en el fondo, al no ostentar las mismas potestades que el propio consejo de administración, se convierte en un tema más simbólico y de poca injerencia en la toma efectiva de decisiones.

Asimismo, los Códigos de Buenas Prácticas de GC pueden ser incorporados a los estatutos con el fin de que sus lineamientos y estipulaciones sean vinculantes para efectos de aplicación de regímenes de responsabilidad a los administradores, de tal manera que sus presupuestos formales serán plenamente eficaces, en el tanto por supuesto no sean contrarios a alguna norma imperativa. El Informe de Cadbury en Inglaterra, así como el Informe de Olivencia en España, sigue el paradigma de la autorregulación, mismo que adopta nuestro Reglamento de Gobierno Corporativo, siendo que es una tendencia en doctrina de GC que

“(...) corresponde así a una primera etapa de notable influencia anglosajona en la que el eje central son las recomendaciones voluntarias, técnicamente sistematizadas en Códigos de buen gobierno, que las sociedades, especialmente las cotizadas, deberían atender y asumir en la confianza de que, mejorando su imagen de transparencia en el mercado, se producirá una mejor aceptación de sus valores ante los inversores y una mayor creación de valor para el accionista.”
(Embid y Roque, 132, 2003)

La idea del Informe de Olivencia, la cual se desprende de su carta de intenciones, deja claro que no se pretende con las propuestas imponer deberes ni constituirse en norma dura, es decir no es una ley modelo sino una serie de recomendaciones, que no pretenden ser tomadas como normas de derecho objetivo, sino de *derecho blando*, para

ofrecer una nueva perspectiva y ser considerada por las sociedades como memoria de medidas que dentro de la autonomía de la voluntad pueden ser de gran utilidad como normas de autorregulación para ser implementadas en su estructura societaria. Estos principios y lineamientos generales además deben ser adaptados a la legislación de cada país de tal manera en que se puedan integrar de manera armónica con el ordenamiento jurídico de cada jurisdicción donde se quiera aplicar.

En Colombia, al igual que en nuestro país, se ha sugerido la incorporación de los Códigos de Buen Gobierno dentro de los estatutos sociales, supeditados al deber de buena fe dentro del ejercicio de la autonomía de la voluntad de las empresas para otorgarle firmeza y exigibilidad a los compromisos frente a los accionistas minoritarios, toda vez que los actos contrarios a los estatutos son impugnables de acuerdo con la legislación societaria y constituyen un fundamento inequívoco para la exigencia de responsabilidad.

Todavía en el tema del clima y marco legal del GC, ahora en Costa Rica, los estudios del Banco Mundial llevados a cabo por Arce y Robles (2005) indican que las compañías en nuestro país que cotizan en el mercado de valores, deben implementar medidas adicionales a las contempladas en el ordenamiento jurídico para compensar por la debilidad de la estructura jurídica vigente. Asimismo consideran que en el país las buenas prácticas de GC actualmente no están asociadas con un mejor rendimiento.

En general la posición dominante en torno al ideal de corporación o sociedad anónima para efectos de promover la inversión es la separación entre la propiedad y el control, caracterizada por Berle y Means como el arquetipo de la corporación estadounidense, es decir el capital diseminado entre un gran número de pequeños accionistas, ninguno de los cuales estaría en capacidad de tomar el control de la corporación. No obstante, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer citados por Gutiérrez y Pombo (2005) concluyen que tales condiciones no son características en otras economías, salvo el caso de Gran Bretaña, descubriendo así que en la mayor parte del mundo persisten modelos corporativos de alta concentración de la propiedad y una separación claramente establecida entre los derechos al flujo de caja y los derechos políticos. (6)

De acuerdo con el Informe Aldama, la crisis de las sociedades comerciales ha surgido del:

“(...) funcionamiento parcialmente defectuoso de los mercados de control corporativo, los errores estratégicos de las empresas que han aumentado exageradamente su nivel de endeudamiento o infravalorado el riesgo de sus operaciones, y las actuaciones inapropiadas de algunas empresas ... sin olvidar la propia responsabilidad de las autoridades reguladoras que han podido generar marcos de incentivos equivocados para los agentes económicos del mercado.”

El informe busca un balance entre la regulación que se propone proteger los derechos de los accionistas, a quienes considera una pieza esencial en los mercados de capitales, y por otra parte extender la autorregulación hasta donde sea posible. Es a partir de la prioridad del accionista que se considera necesario asegurar la transmisión de información suficiente al accionista para poder formar juicios fundados y razonables

acerca de sus decisiones de inversión y asumir riesgos de manera informada y concienzuda, lo cual lleva consigo la transmisión de información relevante, correcta, veraz, de manera equitativa entre los accionistas, así como oportuna.

La doctrina del GC desde su inicio rechazó toda pretensión de convertirse en fuente de derecho objetivo, y así nació, de acuerdo a Madrigal y Vélez (2006), como:

“... un catálogo de medidas y recomendaciones que, en uso libre de la autonomía de la voluntad y la facultad de autorregulación de las sociedades, podrán aceptarlas o desecharlas y, en su caso, adaptarlas a sus propias características y circunstancias. Este principio de voluntariedad queda complementado con la recomendación 23 del propio Código de Buen Gobierno que recomienda, valga la redundancia, pero no impone, que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre las reglas de buen gobierno, razonando las que no se ajustan a las recomendaciones del Código Olivencia, esto es el principio de cumplir o explicar.” (87)

Es una orientación quizás no contraria a la corriente que cree más en la intervención legislativa, sino complementaria a ésta, como es el ejemplo de la Ley Sarbanes-Oxley norteamericana que cree en la ley como fuente efectiva para el resguardo de los intereses y derechos del accionista minoritario mediante la exigencia de prácticas y medidas convertidas en obligaciones para defender el buen gobierno y la transparencia. En este sentido es interesante el balance que hace la Asociación de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas en España, citada ésta por Madrigal y Vélez (2006), quienes ven al buen GC como

“una confluencia de diversos instrumentos, algunos de carácter blando, estándares o protocolos de comportamiento propuestos y de recomendado cumplimiento, otros de carácter legislativo y por ello esencialmente vinculantes (...)”. (88)

En este mismo sentido, el Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno (2006) en España expresamente externó en su informe de recomendaciones acerca del carácter indicativo y no prescriptivo de éste, ya que deben estar sujetas siempre a la valoración de cada sociedad particular y la necesaria adecuación a las características, condición y contexto de la misma, sujeto a la discusión interna, respetando así el principio de autonomía y autorregulación del consejo de administración social. Reitera acerca de la no-pretensión de que dichas recomendaciones se conviertan en derecho positivo, si no meramente “reglas de origen convencional” cuya flexibilidad le permitiría a cada sociedad encontrar el régimen de GC más conveniente y favorable para sí. (Informe Aldama, 1)

Es en este sentido que para el estudio del tema dicha Comisión fijó ciertos principios que dicen mucho acerca de la naturaleza jurídica de la doctrina de las buenas prácticas de GC. El primero es formal, se trata de la voluntariedad. Se ha convertido en un principio ligado a la transparencia en función del llamado cumplir o explicar, es decir, no incluye ninguna recomendación de crear un deber jurídico, ni reitera tampoco otros preceptos legales aplicables. El segundo de ellos es la generalidad, puesto que no se trata de abarcar todos los supuestos de manera exhaustiva, sino que son recomendaciones generales por lo que cada enunciado general admite excepciones. (Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno, 5, 2006)

Pasando a la misión del Informe Aldama, este señala deficiencias en el enfoque regulatorio del cumplimiento formal, ya que

“(...) nuestro sistema de transparencia está esencialmente orientado a la información cuantitativa y a la de impacto más inmediato, pero que todavía ha de relacionarse a la información cualitativa y más directamente al gobierno corporativo. La recomendación en este punto es que se extiendan los deberes de información sobre las estructuras y prácticas de la sociedad...” (Aldama et al, 21, 2003)

En el ordenamiento jurídico costarricense, el artículo cuarto del Reglamento de GC, establece el deber de elaborar un Código de GC que al menos contenga la “estructura de gobierno” establecida para la gestión del negocio, las políticas, el perfil de los directores y medios de control de cumplimiento para dicho código, aprobado por la junta directiva y publicado en el sitio web de la empresa para consulta del público. Esto contribuye en parte a ampliar los deberes de información, más allá de los mínimos legales, en consonancia con la recomendación del Informe Aldama. Dicho código de buenas prácticas de GC debe revisarse al menos anualmente y es vinculante, de acuerdo a la estructura corporativa obligatoria para las entidades reguladas en nuestro país, para la sociedad controladora y todas sus subsidiarias o afiliadas.

Retomando las recomendaciones del Informe Aldama (2003), señala éste la importancia para la confianza de los inversores que:

“...el valor producido por la empresa se distribuye correctamente, y los administradores y accionistas de control no obtienen beneficios desproporcionados respecto de su trabajo y participación en el capital. El tratamiento más indicado está en la regulación de las situaciones de conflicto de intereses. El Informe de Olivencia dio un paso fundamental en esa línea al llamar la atención sobre la importancia de los deberes de lealtad de los administradores y accionistas significativos, pero sus indicaciones seguramente deben completarse e incorporarse a la legislación societaria.” (26)

En este sentido señala el Informe que la autorregulación es a veces insuficiente cuando existen situaciones de conflictos de interés grave, y que resulta difícil suplir la debilidad disciplinaria de la legislación comercial vigente a falta de un régimen disciplinario con supuestos detallados de violaciones al deber de lealtad. Propone que la legislación aplicable a las sociedades comerciales, estipule los supuestos concretos y específicos donde se viole el deber de lealtad de un consejero y con ello cerrar o delimitar el campo de interpretación al menos en aquellos casos en que atenten de manera directa al interés social, entre ellos se sugieren:

- Evitar conflictos de intereses entre administradores, familiares directos, y la sociedad, comunicando en caso de existir y ser inevitables al consejo de administración.
- Prohibición de desempeñar cargos en empresas competidoras o en su grupo económico.
- No utilizar con fines privados la información confidencial de la sociedad.
- No utilizar su posición dentro de la compañía para obtener un beneficio patrimonial a su favor o a favor de terceros.
- Abstenerse de votar o intervenir en asuntos en los que mantenga un interés personal.
- Notificar conflictos de interés cuando los hubiere.
- Informar a la sociedad acerca de las acciones de las que sea titular o controle mediante sociedades bajo su control.
- Informar a la sociedad acerca de procesos judiciales en los que esté involucrado y que pueda afectar el buen nombre de la sociedad. (Aldama et al, 26, 2003)

De acuerdo al Informe (Aldama et al, 26, 2003), es recomendable que los deberes de diligencia positivos incluyan al menos:

- Participar activamente en el órgano de administración y en sus comisiones, en todo momento actuando en defensa del interés social.
- Oponerse a los acuerdos contrarios a la ley, estatutos o interés social y solicitar que conste en actas dicha oposición.
- Convocar a sesiones de consejo

Algunas de las medidas que propone el Informe referido son: la adopción de reglamentos especiales para el funcionamiento del consejo de administración y la asamblea de accionistas que no sean contrarios a la ley o su pacto social, la aprobación del Informe de GC por la asamblea de accionistas para darle legitimidad y seriedad al mismo, habilitar la inscripción de los códigos y reglamentos de GC en el registro mercantil de personas jurídicas para darle publicidad registral a dichos instrumentos y darle seguridad jurídicas a los accionistas, y finalmente atribuirle al secretario la obligación legal de velar por la legalidad de las actuaciones del consejo de administración, al igual que la observancia de reglamentos internos, políticas de GC, a manera de fiscalización de dicho órgano. No obstante, es bastante claro el Informe en que no existe una receta capaz de solventar los problemas de las sociedades comerciales en cualquier parte del mundo ya que:

“Aquellas medidas que pueden ser válidas para una empresa en un país determinado, pueden no serlo para otra empresa, incluso dentro del mismo país o sector. La historia, el origen, la

estructura accionarial y los valores corporativos de cada empresa tienen un papel importante en la determinación de sus propios códigos de buen gobierno.” (Aldama et al, 37, 2003)

No obstante, si considera que la autorregulación sólo será funcional en el tanto se apoye en dos pilares, sea el marco ético en la dirección de empresas y el principio de transparencia.

Si bien los principios no deben ser considerados como un código de GC pormenorizado, sí pretende establecer una dirección, una línea de pensamiento clara que ha de contener los elementos sobre los cuales se basan las buenas prácticas de GC. Como recomendación de la Comisión redactora de los Principios, la implementación exitosa de las prácticas de GC depende en gran medida de una buena mezcla de un marco reglamentario interno comprensivo a nivel de estatutos, prácticas comerciales, compromisos contractuales y Código de GC, complementado por una base legal fuerte, de manera que *“todos los agentes del mercado puedan confiar a la hora de establecer sus relaciones contractuales privadas”*, generando efectos positivos sobre el mercado al brindar mayor seguridad jurídica e incentivos positivos lo que se traduce en transparencia y eficacia para el inversionista y protección en un entorno más seguro para el destino de su dinero puesto que

“(…) el modelo corporativo de organización de la actividad económica es una fuerza poderosa para el crecimiento. El entorno reglamentario y legal en el que las sociedades desarrollan su actividad adquiere, por tanto, una importancia vital en relación con los resultados económicos globales.” (OCDE, 30,2004).

Tratándose de dicho ambiente de confianza como un valor agregado o activo intangible invaluable, ello está directamente relacionado con el hecho de que sin esa certeza y tranquilidad los inversores temen en la posibilidad de un uso indebido de su dinero, ya sea por parte de los directivos de la sociedad, o por los accionistas con poder de control, realizando ellos operaciones en interés propio y no el interés social, “a expensas de los accionistas carentes del poder de control” (OCDE, 41, 2004). Se manifiesta este riesgo cuando se permiten situaciones donde ciertos accionistas con poder de maniobra ejercen un grado de control que no corresponde con el nivel de riesgo que asumen en calidad de propietarios, temas que han sido tratados en esta investigación en el capítulo primero.

Al margen de la revelación de datos, otra de las claves para proteger a los accionistas minoritarios es la articulación clara del deber de lealtad por parte de los miembros del consejo frente a la sociedad y a todos sus accionistas. De hecho, en los países con marcos legales y reglamentarios débiles a este respecto es donde los minoritarios con mayor frecuencia se producen abusos. En algunas jurisdicciones donde existe un predominio de los grupos de empresas y en las que el deber de lealtad de los miembros del consejo queda definido de forma ambigua, e incluso es susceptible a interpretación en beneficio del grupo por lo que algunos países han regulado el tema y exigen que las transacciones generen algún beneficio para la sociedad.

Ante estos riesgos, deben existir los derechos que la OCDE denomina como ex-ante y ex-post:

“Los derechos ex-ante son, por ejemplo, los derechos preferente y las mayorías calificadas para adoptar determinadas decisiones. Los derechos ex-post sirven para obtener un resarcimiento ante la violación de un derecho.” (OCDE, 41, 2004)

En países donde existe cierta debilidad o excesiva demora para la aplicación del marco legal tiene sentido fortalecer los derechos ex-ante para evitar tener que llegar a las medidas de reparación o compensación por el daño ocasionado, en virtud de su virtual inoperancia, alejando así al inversionista al desampararlos frente a mecanismos de resolución de controversias ineficientes.

De acuerdo a la OCDE, uno de los mecanismos efectivos para protección del accionista minoritario y confianza de éste es establecer mediante GC interno procedimientos disciplinarios contra directivos y miembros del consejo de administración, ya de acuerdo a la organización:

“La experiencia ha demostrado que el grado de protección de los derechos de los accionistas aumenta cuando, en caso de agravio, éstos disponen de métodos efectivos de recurso y sin demora excesiva. La confianza de los inversores minoritarios aumenta cuando el sistema legal les proporciona mecanismos a los accionistas minoritarios para entablar un pleito cuando éstos tengan razones fundadas para creer que sus derechos han sido violados.” (OCDE, 41, 2004)

E. 3. PROPUESTAS PARA MEJORAR EL MARCO REGULATORIO DEL GC EN COSTA RICA

Los problemas y deficiencias señaladas a lo largo de esta investigación en materia de GC en la legislación comercial reflejan un olvido histórico por parte del

legislador en Costa Rica de los temas de GC. El presente apartado pretende proponer mejoras y soluciones a los problemas en la materia. Como ha sido tratado ampliamente en este trabajo de investigación, el espíritu y principios de la doctrina del GC no han sido recogidos por el marco regulatorio aplicable a las sociedades anónimas, por lo que figuras jurídicas que protegen a los accionistas minoritarios no se han desarrollado a plenitud, junto con medidas tendientes a la mejora del GC en las empresas. La legislación existente no plasma de manera eficaz los derechos de las minorías para acceder a cuotas de poder en las estructuras formales de las sociedades anónimas, permitiendo ésta la perpetuación del problema de agencia y la ausencia de medidas a disposición de los afectados para defender sus intereses de manera eficiente, lo cual según se ha discutido en doctrina podría generar problemas en el clima de inversión de una economía.

El voto acumulativo es una institución jurídica regulada en el CCOM. que data desde la década de los años noventa, con el propósito de hacer más representativo el directorio del consejo de administración y distribuir cuotas de poder a las minorías. No obstante, por los problemas antes señalados, la legislación vigente ha sido insuficiente para efectivamente alcanzar dicho propósito, y podría considerarse como una de las falencias del régimen jurídico del GC en nuestro país, por su fácil evasión y lo limitado del artículo. Una de las perspectivas que debe explorarse es que si bien a nivel legislativo puede ser difícil que se concreten reformas, existen iniciativas que pueden

implementarse a nivel reglamentario y/o contractual, tomando en cuenta el desarrollo y relevancia que ha tenido el tema en la actualidad.

En cierta forma los Códigos de Buenas Prácticas de GC son una forma de responder con agilidad y dinamismo a las nuevas necesidades del derecho comercial, amoldándose a cada sociedad anónima. Desde esta óptica se pueden proponer regímenes de voto acumulativo bajo parámetros más exigentes que la propia norma e incluso aplicable a la elección del comité de vigilancia, sin necesidad de recurrir a la legislación ordinaria sino por la vía contractual – societaria. Esto es importante porque es una solución más rápida que promover la importancia de una reforma en este sentido en un foro como la asamblea legislativa donde estos temas a veces no son vistos de manera prioritaria, además de que existe la ventaja de que cada sociedad encuentre una solución que se ajuste a sus necesidades, a diferencia de la legislación ordinaria.

Asimismo, es importante analizar con detalle el artículo 193 CCOM, específicamente la omisión de permitir la aplicación del voto acumulativo a la elección y renovación de las plazas en el órgano de fiscalización. Debe existir un mecanismo que brinde mayor participación a las minorías para la elección de los miembros del comité de vigilancia, ya sea reformando el artículo 193 del CCOM o haciéndolo por la vía del código de buenas prácticas o los estatutos. Con mayor detalle, se podría evaluar la posibilidad

de que el grupo de control negocie con los sectores minoritarios y acuerden previamente un mecanismo que sea satisfactorio para ambas partes y funcional para la empresa en cuestión. La actual regulación sobre esta materia, es omisa y no contempla el voto acumulativo. La importancia de contar con dicho sistema de votación o un sistema que permita la participación de las minorías es permitir la creación de órganos eficientes en la fiscalización diaria.

Otra de las propuestas es el establecimiento de un régimen de responsabilidad claro aplicable a los fiscales que otorgue más posibilidades a los sectores minoritarios de llamar a cuentas a los miembros de dicho órgano, y no depender de las mayorías simples permitidas al amparo del numeral 189 CCOM. El porcentaje debe ser disminuido mediante reforma legal, junto con un concepto también de alguna manera cuantitativo de las minorías y su tutela integral en dicho cuerpo normativo, bajo la libertad de fortalecer dicho régimen u optar por alternativas propias de las sociedades en sus códigos de GC. Es decir, deben existir mecanismos alternos de llamar a la responsabilidad sin necesidad de aprobar un acuerdo que implica una mayoría excluyente.

Para corregir el tema del quórum de asistencia requerido para tener por instalada una asamblea de socios, debe manejarse un sistema de convocatoria e instalación de las asambleas que asegure un mínimo de control a las minorías, de tal

manera que tengan una herramienta de control a su favor. Desde el punto de vista del trato equitativo a los accionistas y protección de los accionistas minoritarios, el CCOM. fija umbrales bastante altos en términos de votos requeridos para instar a la administración la divulgación de información o la convocatoria de asambleas, al requerir dependiendo del caso entre un 20% y 25%, lo cual no representa fielmente una proporción accesible a una minoría que podría ser significativamente menor. Dichos umbrales deben ser reducidos a 10% - 15%.

Con relación al reglamento, pareciera importante también que ya sea la asamblea de accionistas, el comité de vigilancia o alguna comisión disciplinaria creada para tal efecto, quien defina la aplicación de las sanciones aplicables en caso de incumplimiento del código de GC, habiendo fijado las sanciones previamente la asamblea en el código.

En lo respectivo al artículo 15 del Reglamento de GC, donde se establece que los Códigos de GC deberán contener un apartado de políticas relativas al trato equitativo a los accionistas y acceso a la información donde se deben definir los lineamientos para el acceso a la información y la participación de los accionistas podría ser reformado para ser más específico y definir lineamientos básicos en este aspecto, para poner un mínimo, un estándar aceptable el cual puede ser mejorado. Es en este apartado de la participación de los accionistas donde resulta relevante introducir el mecanismo del voto

acumulativo como una manera de cumplir con la política de participación en la vida social.

Respecto al numeral 18 del Reglamento de GC, por medio del voto acumulativo, los accionistas minoritarios pueden tener mayor injerencia en la aprobación de los códigos y por ende en el establecimiento de efectos jurídicos vinculantes para quienes incumplan los lineamientos de éstos, al contar con representantes dentro de la junta directiva, ya que de acuerdo al artículo cuarto de la normativa citada supra, es a este órgano a quien le corresponde la aprobación, revisión y reformas del mismo, lineamientos, políticas y estipulaciones que serán de acatamiento obligatorio para todas las sociedades subsidiarias de la sociedad controladora.

Si bien es claro que el Reglamento de GC sigue el modelo de la autorregulación, por lo que no estipula obligaciones concretas más allá de los reportes anuales y su contenido mínimo, al menos sí establece que dichos códigos deberán formular políticas relativas a la integración y operación de la junta directiva y responsabilidades de los miembros, integración y funciones del comité de auditoría, transacciones de los valores accionarios de la empresa que lleven a cabo los miembros de junta directiva, ejecutivos clave y asesores, relaciones con inversionistas, conflictos de intereses, políticas sobre el trato con accionistas, elaboración y divulgación de un informe anual sobre el cumplimiento del reglamento o código de GC, y divulgación de la adopción del

reglamento o código de GC. Estas medidas hacen efectivo el principio de transparencia, al hacer de conocimiento público las prácticas de GC de las empresas. En virtud de que la junta directiva es el órgano designado por el Reglamento de GC, no solo para aprobar el Código de GC de los conglomerados financieros del sistema financiero nacional sino también para reformarlo y revisarlo, al menos anualmente, recobra relevancia el tema del voto acumulativo.

F. CONCLUSIONES

La figura del voto acumulativo se inserta dentro de los sistemas de *Civil Law* o tradición “Continental-Europeo” como una herencia del derecho anglosajón con el objetivo de permitir una oportunidad más justa a los accionistas minoritarios para la escogencia de sus representantes en el órgano ejecutivo de las sociedades anónimas. En síntesis y según ha sido estudiado en esta investigación, el voto acumulativo permite ser fiel a la proporcionalidad en que se distribuyen las acciones y las cuotas de poder repartidas dentro de la asamblea de accionistas. Es decir, es una herramienta que efectivamente ofrece amplias posibilidades a los sectores minoritarios para acceder al consejo de administración.

Sin embargo, en nuestro país el sistema de voto acumulativo es obligatorio sólo para las sociedades de capital abierto que cotizan en la bolsa de valores, mas no para las sociedades anónimas de capital privado de acuerdo al artículo 181 CCOM. Tanto el voto acumulativo como la doctrina de las buenas prácticas de GC buscan ofrecer soluciones al problema de agencia. Ambas deben valorarse dentro del elenco de medidas para reducir la incidencia del problema de agencia dentro de la sociedad anónima. La implementación de buenas prácticas de GC en nuestro país es tan solo el primer esbozo de una tendencia a nivel mundial para atender el problema de agencia. Asimismo, permite la adopción de estructuras organizacionales y jurídico-contractuales que se encuentran más acorde con las expectativas de los inversionistas en la actualidad, y con un nivel mayor de transparencia.

Si bien normativas como el Reglamento de GC en cierta medida han impulsado la implementación de medidas tendientes a mejorar el GC en las empresas reguladas por el CONASSIF, todavía algunas de sus disposiciones son tímidas, según se analizó en esta investigación, y en muchos casos los Códigos de Buen GC son una transcripción literal de disposiciones encontradas en el reglamento y hasta en el CCOM. No obstante, comprobando la eficacia del instituto del voto acumulativo como medida de protección a los accionistas minoritarios, y a la luz del interés de la doctrina de GC por la protección de los accionistas minoritarios, su implementación como parte del elenco de medidas de GC se ve fortalecida. Lo anterior no significa que la solución necesariamente pase por el trámite de una reforma legislativa, ya que bajo la doctrina del GC, cada sociedad puede decidir por sí misma cuál es el método más adecuado de acuerdo a sus circunstancias para dar oportunidad a los sectores minoritarios a llegar a ocupar cuotas de poder dentro de la sociedad e incluirlos en los procesos de toma de decisiones.

Finalizada la presente investigación sobre este tema, puede concluirse que, dentro del marco regulatorio y modelo de la sociedad anónima costarricense, existen efectivamente varias deficiencias en cuanto al GC, con especial énfasis en la existencia de medidas para la protección de los accionistas minoritarios, con las consecuencias nefastas que ello pueda ocasionar (repercusión negativa en ambiente de inversión, peligro de expropiación de accionistas minoritarios, prevalencia de conflictos de interés, agravamiento de problema de agencia, actuaciones contrarias al interés social, etc.). Como ha sido desarrollado ampliamente en este trabajo, la literatura en materia de GC es abundante y coincidente en señalar que el descuido en estos temas puede

generar –como se indicó anteriormente- un clima de desconfianza para la inversión, afectando de manera negativa a la economía del país. Lo anterior, debido a múltiples razones y consideraciones ya contempladas, tales como el temor al riesgo de expropiación de su patrimonio e inversión, y la falta de seguridad que le genere el proceso de toma de decisiones de la sociedad en la cual ha invertido, donde sin una cuota de control se torna riesgosa, a diferencia de una empresa con un proceso sólido de GC, el cual le asegure condiciones mínimas de controles y balances, tanto por una debilidad en el GC interno como externo. De este modo, siendo el instituto del voto acumulativo en la sociedad anónima un mecanismo importante para la protección de los accionistas minoritarios, y habiendo analizado éste a la luz de la doctrina del GC, se concluye que su espíritu renovador en materia societaria provee un elenco de alternativas y posibilidades para contrarrestar el problema de agencia, los conflictos de interés y el ámbito de intereses de los accionistas minoritarios, que permiten potenciar dicho instituto, dentro de un marco regulatorio innovador para la vida de la sociedad anónima.

En el ordenamiento jurídico costarricense, sólo se prevé la aplicación del voto acumulativo para la elección de los miembros del consejo de administración, a diferencia de otros países como Argentina que sí habilitan, también, el uso de la figura para la elección de los miembros del órgano de fiscalización. La limitación pareciera ser arbitraria y revela el poco desarrollo o importancia de la figura del fiscal en la sociedad anónima. De acuerdo a lo estudiado en este trabajo final de graduación, el voto acumulativo es idóneo para la elección de los fiscales en una sociedad anónima por la

naturaleza jurídica y funcionalidad de estos en el engranaje de la misma, la cual es esencial para el ejercicio del control de los accionistas diariamente en una sociedad anónima. Tal medida lograría que los sectores minoritarios tengan injerencia directa en la fiscalización y auditoría de la sociedad anónima. Ahora, el silencio normativo deja abierta la oportunidad para adoptar medidas como las establecidas en la legislación mexicana para fijar cuotas de elección para el comité de vigilancia, y así brindar dicha apertura por otro medio. Es el criterio del suscrito que una disposición normativa en este sentido ayudaría a fortalecer los derechos de los socios minoritarios en la sociedad anónima, mejorando el GC.

Por otro lado, es importante destacar que señalar estas deficiencias no significa que se es partidario de que todas y cada una de las medidas requeridas o deseables para el mejoramiento del GC deberían ser plasmadas en la legislación ordinaria. Se ha llegado a la conclusión que la doctrina de GC y sus instrumentos, en consonancia con el Informe de Olivencia y demás documentos consultivos, constituyen disposiciones de derecho blando que ofrecen nuevas perspectivas que podrían ser tomadas en cuenta por el sector privado para mejorar su GC e implementadas en los estatutos sociales. Es factible que se incorporen al pacto social y que se respeten como parte del contrato social, siendo además que los actos contrarios a dichos acuerdos pueden ser impugnados judicialmente de acuerdo a lo dispuesto por el CCOM., dándole fuerza jurídica a los mismos, con el derecho de los accionistas de hacerlos exigibles, siempre y cuando no entren en abierta contradicción con normas imperativas.

Los Códigos de Buen GC son una respuesta ágil y dinámica a las nuevas necesidades del derecho comercial, y su aplicación debe promoverse y debe considerarse como deseable. Dentro de este régimen de autorregulación es posible fortalecer la figura del voto acumulativo bajo parámetros más exigentes que la propia norma e incluso aplicable a la elección del comité de vigilancia, sin necesidad de recurrir a la legislación ordinaria sino por la vía contractual – societaria. La ventaja de esta vía es lo pragmático que resulta una solución que puede ser personalizada a la medida de las necesidades de sus proponentes.

Tal solución personalizada de GC no atentaría contra la seguridad jurídica en el tanto sus disposiciones no fuesen abiertamente contrarias a las normas imperativas y se mantenga la publicidad de los códigos. Es preferible esta flexibilidad a lo que con frecuencia sucede en la práctica con la implementación de la legislación societaria: el cumplimiento meramente formal de las disposiciones, lo cual no contribuye al mejoramiento del GC en las sociedades anónimas. Es decir, el fortalecimiento por la vía de los Códigos de Buen GC es válido en el entendido de que las medidas del CCOM. establecen un mínimo legal, no obstante dichos derechos pueden ser fortalecidos o detallados por convención social.

El problema de la configuración jurídica en Costa Rica es que la aprobación de dichos instrumentos le corresponde a la Junta Directiva, y no a la asamblea de accionistas, lo que limita la posibilidad de este órgano de tener injerencia sobre materias del pacto social que le pertenecen a la asamblea de accionistas, salvo que así sea refrendado e instruido por un acuerdo válido de dicho órgano a otro. Este detalle saca a relucir la importancia del voto acumulativo con respecto al GC, ya que los representantes de dicha junta, elegidos por los propios accionistas, son quienes serán responsables de aprobar los Códigos de Buen GC y delinear los mismos, por lo que sus representantes podrán influir en la aprobación de sus lineamientos, dándole cierta representatividad a dichos instrumentos que sin la elección por este mecanismo difícilmente lo tendría.

La solución para este caso estriba en desarrollar una correcta regulación de la aprobación de los Códigos de Buen GC que le permita a la asamblea de accionistas aprobar estos instrumentos. Países como Colombia han solucionado este problema permitiendo la aprobación de los Códigos de Buen GC por la asamblea general. Es importante la implementación de estas reformas y un fortalecimiento del GC a través del voto acumulativo y todas las medidas al alcance para robustecer la empresa en nuestro país y promover la inversión y el desarrollo de las sociedades anónimas.

Las disposiciones de GC instauradas por las sociedades anónimas deben ser coercitivas y estar dotadas de fuerza jurídica. La configuración jurídica en nuestro país es débil, ya que permite al mismo órgano que promulga los Códigos de Buen GC, así como sus posibles infractores, establecer las consecuencias del incumplimiento de tales medidas. Una solución a este tema, pensando en la naturaleza jurídica de los órganos es que quien promulgue los códigos sean las asambleas de accionistas, quizás elaborado por el consejo de administración, pero refrendado por ésta. Asimismo, las sanciones aprobadas por la asamblea deben ser ejercidas por el órgano de supervisión o comisiones conformadas a efecto de implementar las sanciones, como lo sería una comisión disciplinaria.

El artículo 15 del Reglamento de GC establece que los Códigos de Buen GC deben contener un apartado de políticas relativas al trato equitativo de accionistas. Esta disposición reglamentaria resulta relevante como puerta de entrada para mecanismo del voto acumulativo como una manera de cumplir con la política de participación en la vida social. Si tomamos a las buenas prácticas de GC como una extensión del Principio de Buena Fe que debe predominar en el seno de la sociedad anónima para las actuaciones de todos los actores dentro de los órganos societarios e involucrados en la vida social, pues entonces los Códigos de Buen GC sí son vinculantes, ya que se puede argumentar que su incumplimiento sería contrario al Principio de Buena Fe, y por tanto un incumplimiento en la ejecución del contrato social.

Esta es una solución concreta al problema de la falta de responsabilidad del consejo de administración y la concentración excesiva de poder en perjuicio de las minorías en la asamblea de accionistas. Por medio del voto acumulativo, los accionistas minoritarios pueden tener mayor injerencia en la aprobación de los códigos y por ende en el establecimiento de efectos jurídicos vinculantes para quienes incumplan los lineamientos de éstos, al contar con representantes dentro de la junta directiva, ya que de acuerdo al artículo cuarto de la normativa citada supra, es a este órgano a quien le corresponde la aprobación, revisión y reformas del mismo, lineamientos, políticas y estipulaciones que serán de acatamiento obligatorio para todas las sociedades subsidiarias de la sociedad controladora.

Como ha sido el objetivo general de esta investigación, con la implementación de los Códigos de Buen GC se fortalece la figura del voto acumulativo como una herramienta en defensa de los accionistas minoritarios para proteger sus derechos de información, deliberación y voto dentro de las diferentes instancias sociales. Es una medida eficaz, a diferencia de otras propuestas como por ejemplo la designación de los denominados consejeros independientes, los cuales pueden ser considerados como una concesión otorgada a las minorías que realmente no pone en peligro el poder del grupo de control al ser designado por el propio consejo directivo en el poder (presumiblemente elegido por los accionistas con mayor participación) ya que una verdadera organización por parte de los minoristas en ejercicio del voto acumulativo u

otros institutos utilizados para consolidar las posiciones minoritarias y la defensa de sus intereses sí pondrían en peligro sus prerrogativas y poder dentro de la sociedad.

G. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Aparicio González, María Luisa. (2009) “El Gobierno Corporativo ante la Crisis Económico-Financiera” en Proyecto Estructuración, financiación y control de las sociedades de capital. Universidad Autónoma de Madrid. Madrid, España. Enero. pp. 67-78. Vol. 19.
2. Araya Morera, M. y Méndez Rodríguez, I. (2004) Propuesta para la Actualización del Principio de Responsabilidad Social en la Sociedad Anónima, Un Estudio Comparado. Tesis para optar por el grado de Licenciado en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.
3. Arce, G. y Robles, E. (2005). “Corporate Governance in Costa Rica” Research Network Working Paper #R-519. San José, Costa Rica: Red de Centros de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo.
4. Arguedas Ramírez, Sergio. (1997) Las competencias orgánicas en las sociedades de capital. Tesis para optar por el grado de Licenciado en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.
5. Báez, A., Brown, C. y Santiago, M. (2009) “Prácticas de gobierno corporativo en América Latina” en Academia, Cladea. San Juan, Puerto Rico. pp.26-40. Vol. 43.
6. Baudrit Carrillo, Diego. (2007) Derecho Civil IV: Teoría General del Contrato. Vol. I. San José, Costa Rica: Editorial Juricentro.
7. Blaquier, Rodolfo. (1995) Voto acumulativo: Elección de los integrantes de los órganos de administración, vigilancia y fiscalización de las sociedades por acciones. Buenos Aires, Argentina: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo De Palma.
8. Brunetti, Antonio. (2001) Sociedades Mercantiles. Vol. 1. Ciudad de México, México: Editorial Jurídica Universitaria.
9. Carrillo Zurcher, Federico. (1988) Derechos y deberes de los accionistas en la Sociedad Anónima. Tesis para optar por el grado de Licenciado en Derecho. Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, San José, Costa Rica, Universidad de Costa Rica.
10. Certad Maroto, Gastón. (2008) “Derecho societario y normas de orden público.” en Revista de Ciencias Jurídicas. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Universidad de Costa Rica. Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, San José, Costa Rica. Setiembre – Dic. pp.63-86. Vol. 117.

11. Chavarría Valverde, Bernal Alberto. (1997) El voto como mecanismo de tutela del riesgo societario en la Sociedad Anónima. Tesis para optar por el grado de Licenciado en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.
12. Comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y las sociedades cotizadas. (2003) "Informe Aldama". Madrid: Comisión Nacional de Mercado de Valores.
13. Comité de Gobierno Corporativo de India. (2012) <www.nfcgindia.org/library.htm> [Consulta: 22 de noviembre de 2012].
14. Compiladores: Embid Irujo, J. y Roque Vítolo, D. (2003). 1 ed. Sociedades comerciales – Los administradores y los socios: Gobierno Corporativo. Buenos Aires, Argentina: Rubinzal – Culzoni Editores.
15. Fernández de Araoz, Alejandro. (2004). En torno a la mejora de los mecanismos de Gobierno Corporativo de la Sociedad Cotizada: Reflexiones sobre el papel de los controles externos y el reforzamiento de los mismos. Trabajo de Investigación dentro del Complutense Seminar on Business Law (Corporate Governance conflicts and corporate insolvency). Madrid, Universidad Complutense de Madrid.
16. Fernández Rodríguez, A. y Hernández Moreira, A. (1994) El accionista minoritario (concepto, problemas, protecciones). Tesis para optar al título de Licenciado en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.
17. Fernández Sessarego, Carlos. (1999) Abuso del derecho. Lima, Perú: Editorial Jurídica Grijley.
18. Fukao, Mitsubiro. (1995) Financial Integration, Corporate Governance and the Performance of Multinational Companies. Washington D.C.: The Brookings Institution.
19. Ganga Contreras, F. y Vera Garnica, J. (2008) "El Gobierno Corporativo: Consideraciones y cimientos teóricos" en Cuadernos de Administración. Bogotá, Colombia. Enero – Junio. pp. 93-126. Vol. 21.
20. Garay, U.i y González, M. (2005) Research Network Working paper # R-517: CEO & Director Turnover in Venezuela. Caracas, Venezuela: Banco Interamericano de Desarrollo, Instituto de Estudios Superiores de Administración y Red de Centros de Investigación.
21. García et al. (2009) "Activismo legal como factor de cambio en el Gobierno Corporativo" en Cuadernos de Administración. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana. Enero – Junio. pp. 31-47. Vol. 22.

22. González, R. y Lefort, F. (2008) “Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile” en Revista Abante. Santiago, Chile: Universidad Católica de Chile. Abril. pp. 19-45. Vol. 19.
23. Grupo BAC. (2012) < www.bac.net >. [Consulta: 22 de noviembre de 2012].
24. Grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas. (2006) Proyecto de código unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas. Madrid, España: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
25. Gutiérrez, L. y Pombo, C. (2005) Research Network Working paper # R-518: “Corporate Valuation & Governance. Bogotá, Colombia: Banco Interamericano de Desarrollo, Instituto de Estudios Superiores de Administración y Red de Centros de Investigación.
26. Madrigal Esteban, M. y Vélez Fraga, M. (2006) “Los Principios Reguladores del Gobierno Corporativo en España” en Actualidad Jurídica Uría Menéndez. Madrid: Actualidad Jurídica. pp. 85-95. Vol. 14.
27. Martínez Ortiz, Juan José. (2007) “El Gobierno Corporativo en el Perú: Contribución para enfocar el concepto” en Revista de Economía y Derecho. Lima, Perú: Pontificia Universidad Católica del Perú. Vol. 4: pp. 41-50.
28. Mckinsey & Company. (2012) < www.mckinsey.com >. [Consulta: 14 de abril de 2012].
29. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Alcalá, España: Ministerio de Economía y Hacienda.
30. Pacheco Guerrero, D. y Tellini Mora, G. (2008) Deficiencias del Sistema Societario Costarricense: el Derecho de Información dentro de las Sociedades Anónimas. Tesis para optar por el grado de Licenciado en Derecho. Facultad de Derecho, Universidad de Costa Rica.
31. Paz-Ares, Cándido. (2004) Working paper número 182: El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor. Madrid, España: Cátedra de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid.
32. Rojas Chan, Anayansy. (2012) < www.capitales.com >. [Consulta: 4 de setiembre de 2012].
33. Saavedra García, María Luisa. (2003) El Gobierno Corporativo en las empresas mexicanas. Hidalgo, México: Universidad Autónoma de México.

34. Tobío Rivas, Ana María. (1995) Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista. Madrid, España: Editorial Civitas.
35. Tovar Gil, Javier. (2008) “Las claves del gobierno corporativo” en Revista de Economía y Derecho. Lima, Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. pp. 41-60. Vol. 5.
36. Villegas, Carlos Alberto. (1998) Sociedades Comerciales. Tomo I. Buenos Aires, Argentina: Rubinzal – Culzoni Editores.

A. PARTE INTRODUCTORIA

A.1 ESTADO DE LA CUESTIÓN, JUSTIFICACIÓN Y CONTEXTO HISTÓRICO DEL GC

Los descalabros más recientes de nuestra época en los grandes mercados financieros trajeron consigo no sólo una economía mundial en problemas, o empresas con estados financieros deficitarios, sino un verdadero quebranto en la confianza de los inversionistas de algunas sociedades cotizadas al descubrirse serias deficiencias en el funcionamiento de los llamados “sistemas de gobierno corporativo” de numerosas empresas de renombre. Verdaderos fraudes empresariales y contables como los de ENRON y World Com, por mencionar sólo un par de los casos más connotados, sacudieron los mercados bursátiles estadounidenses y pusieron en entredicho al sistema financiero de aquél país. Como respuesta a dichos acontecimientos, la literatura del Gobierno Corporativo (en adelante “GC”) formó parte fundamental del debate entre gobiernos, organismos multilaterales, e inversionistas en el trazado del camino para la implementación de medidas legales y en general un cambio de mentalidad en la gestión empresarial para incrementar la protección al inversionista, promover prácticas sanas de organización y en general traer calma a los mercados de capitales.

La legislación regulatoria en materia de GC recorrió el mundo, empezando por la Ley Sarbarnes-Oxley promulgada por el Gobierno Federal en Estados Unidos (EEUU) en 2002, así como su correlativo desarrollo normativo en los países de la Unión