



Escaneado por Biblioteca Judicial "Fernando Coto Albán"

REFLEXIONES SOBRE EL MERCADO DE VALORES COSTARRICENSE (IV) LA PROTECCIÓN DEL INVERSIONISTA EN NUESTRA LEY MERCANTIL

PROF. DR. GASTÓN CERTAD M.
**Catedrático de la Universidad de Costa Rica y de
la Universidad Autónoma de Centro América**

Dentro del marco de la sociedad anónima la protección del inversionista se proyecta, normativamente, en cuatro planos fundamentales: en la determinación de las mayorías y las minorías; en los títulos accionarios de distinta clase o categoría; en la elección del órgano gestor; y en el acceso a la información.

Cada uno de estos temas puede dar lugar a un estudio monográfico de respetables dimensiones; pero aquí, dada la naturaleza de este trabajo, nos limitaremos a exponerlos brevemente y exteriorizar a su respecto algunas inquietudes.

1.—El primero de ellos tiene un marcado carácter jurídico-positivo, doctrinario y práctico, y la mejor forma de afrontarlo es preguntándonos ¿qué es minoría y qué es mayoría?

La sociedad anónima, aun cuando existe alguna discusión doctrinaria al respecto, es la sociedad mercantil de capitales por excelencia. Dentro de semejante marco de referencia, la mayoría y la minoría deben limitarse a la mera tenencia accionaria; no es entonces, consecuentemente, un problema de número de personas, sino, fundamentalmente, un problema de número de acciones. Así las cosas, la mayoría la constituirá, en un momento determinado, aquella persona o aquel grupo de personas que posean acciones suficientes para imponer su criterio o sus decisiones en la asamblea general de accionistas. Por su parte, la minoría la constituirá, en un dado momento, aquella persona o aquel conjunto de personas que tengan un interés opuesto al de la mayoría y que, por esa razón

exterioricen en la asamblea general de socios una opinión discordante en relación con la de ésta, y a quienes por poseer un número de acciones muy reducido, les es imposible imponer su opinión en la junta. Esta minoría, que forma un grupo generalmente heterogéneo, se ve de esta manera enfrentada al otro grupo necesariamente homogéneo, conformado por la mayoría.

Y como la mayoría no siempre busca el interés social, surge entonces la cuestión más delicada y debatida dentro de este tema: ¿cuál es la protección legal que debe dársele a la minoría dentro de la sociedad anónima? Porque la verdad es que la minoría, precisamente por ser minoría, necesita protección legal; la práctica nos ha demostrado, ya desde el siglo pasado, que es necesario otorgar un marco legal de protección al accionista minoritario que lo libere de los abusos que en su perjuicio comete la mayoría. El problema está en determinar hasta dónde debe llegar esa protección, esto es, ¿cuáles son los límites máximos a los que puede supeditarse una decisión de la mayoría en una asamblea general de accionistas?, teniendo en cuenta que es la mayoría quien ostenta derecho pleno a manejar la sociedad y a la que le corresponde imponer las decisiones en el seno de la asamblea.

En doctrina existen, sobre el particular, dos grupos de teorías: la de los límites objetivos y la de los límites subjetivos. La primera sostiene que las limitaciones deben ser analizadas y encasilladas objetivamente; nadie duda hoy en día que los límites materiales del ejercicio del derecho de la

Escaneado por Biblioteca Judicial "Fernando Coto Albán"

mayoría son fundamentalmente la ley, el pacto social y los derechos individuales de los accionistas minoritarios fijados por la misma ley. Por tanto, cualquier decisión de la mayoría que vulnere la ley, el pacto social o los derechos individuales de los accionistas es impugnabile por claras razones de invalidez. Sobre esto no existe mayor discusión y puede afirmarse que la tesis es pacífica entre los autores.

Si nos vamos al campo de la teoría de los límites subjetivos, allí encontraremos tres distintas corrientes doctrinales:

a) Toda decisión de la mayoría, aunque no vulnere la ley, el pacto social o los derechos individuales de los socios, puede ser impugnada en tanto y en cuanto incurra en *abuso del derecho*; y para determinar cuándo se incurre en abuso del derecho es preciso examinar distintos factores, diversas circunstancias.

Uno de esos factores es la existencia de un daño generado a uno o más accionistas como consecuencia del acuerdo tomado por la asamblea. Pero es evidente que haber dañado a un socio o a un grupo de socios con un acuerdo no es suficiente, por sí solo, para concluir que ha habido abuso del derecho; es necesario además que falte interés legítimo en la mayoría porque, existiendo ese interés legítimo y concordando éste con el interés social, aun cuando pueda existir un daño, aun cuando puedan perjudicarse determinadas aspiraciones o derechos del accionista o accionistas minoritarios, si la mayoría adopta un acuerdo cuyo interés legítimo concuerde con el interés de la sociedad, dicho acuerdo sería plenamente válido y eficaz y no podría ser impugnado por abuso de derecho. Debe el juzgador también entrar a determinar si existen otras medidas, para lograr el mismo objetivo, que pudieron ser tomadas por la asamblea y que no perjudicaran tanto o del todo a la minoría. Algunos consideran que el juez debe además bastantear si la decisión tomada por la asamblea general de accionistas es poco habitual, contraria a la costumbre, y si se trata de un acuerdo irracional, desleal para algunos accionistas o merecedor de ser calificado como de mala fe (un ejemplo de abuso del derecho por parte del grupo de control podría ser la asignación de dietas muy elevadas para los directores en detrimento de utilidades a ser repartidas como dividendo entre los accionistas).

Ahora bien; esta consideración de carácter subjetivo —el abuso del derecho— debe sin duda añadirse a las limitaciones de carácter objetivo sobre las que todos concordamos, para así decidir

cuáles son los límites a los que debe sujetarse un acuerdo de la asamblea general de socios.

b) Un acuerdo de asamblea puede ser impugnado, aunque respete la ley, el pacto constitutivo y los derechos individuales de los socios, cuando sea tomado con *desviación de poder*, es decir, cuando la decisión aunque muy conveniente para la mayoría, es inconveniente al interés social.

c) Por último tenemos la teoría angloamericana de la *equidad*; los acuerdos de las asambleas de accionistas deben ser equitativos, es decir, no deben producir perjuicios a los socios. Pero esta posición, aparte de ser sumamente vaga, es muy amplia y nos llevaría casi a admitir la impugnación de cualquier acuerdo de la asamblea; porque, desde que existe una minoría que vota en contra de un acuerdo, siempre podría alegar que esa decisión la vulnera o perjudica. Es tan lato, tan amplio el concepto de "equidad" que bastaría con que hubiese un socio disidente, para que pendiera sobre el acuerdo, cual espada de Damocles, el peligro de la impugnación.

Establecido muy someramente qué es mayoría y qué es minoría y cuál es el campo de las limitaciones que pueden imponerse y alegarse frente a un acuerdo mayoritario de una asamblea de accionistas, nos proponemos acto seguido llamar la atención del paciente lector sobre algo importantísimo en la vida de una sociedad anónima: la comprensión por parte de la mayoría y de la minoría del verdadero *rol* que a cada una corresponde en la vida social. En lo poco que tenemos de vida profesional, hemos podido constatar que las más veces tanto la mayoría, como muy en especial la minoría, ignoran el papel que les corresponde dentro de la vida de la sociedad anónima, lo que degenera siempre y desgraciadamente en tediosos litigios que fácilmente podrían evitarse; da lugar también a conflictos por lo general innecesarios o sin fundamento; y es causa, por último, de fricciones entre grupos de accionistas que no deberían existir si, tanto mayoría como minoría, comprendieran perfectamente el *rol* que les corresponde dentro de la sociedad anónima; la minoría tiene que entender, antes que ninguna otra cosa, que sus derechos (como accionistas minoritarios) están tutelados por la ley; que existe un marco legal, un conjunto de disposiciones legales dictadas precisamente para la protección del accionista minoritario; que su voz es escuchada cada vez que se levante en defensa de sus intereses, que no pueden ser fácil ni impunemente vulnerados por los accionistas mayoritarios; que su voz se siente cuando se alza para defender el interés social frente al mezquino interés del grupo de control. Em-

pero, lo único que la minoría no puede nunca pretender dentro de una sociedad anónima es ser mayoría. La minoría tiene que comprender que dentro de la estructura legal de la sociedad anónima es a la mayoría a quien corresponde tomar las decisiones fundamentales y que es responsabilidad de esa mayoría la toma de esas decisiones. Son esas las reglas de juego que todos deben conocer.

Por su parte la mayoría tiene que entender el derecho que le corresponde —que es ineludible y que, al mismo tiempo, nadie puede contestar— de ser mayoría, es decir, el derecho de llevar adelante el manejo de la sociedad, tomar decisiones y, al mismo tiempo, saber imponer la decisión que corresponda en cada caso, teniendo siempre como horizonte el interés social. Y debe comprender sobre todo que su derecho no es absoluto; que su derecho está limitado; que no debe violentar la ley, el pacto constitutivo ni los derechos individuales de los accionistas, ni mucho menos el interés social; y, que al tomar un acuerdo, aun cuando sea legal, aun cuando respete la ley, el pacto y los derechos de los socios, no debe incurrir en un abuso de derecho ni mucho menos en una desviación de poder.

Pasemos ahora a examinar, muy sintéticamente, cuáles son los derechos fundamentales que contempla nuestro Código de Comercio para las minorías.

El primer artículo con que nos tropezamos es el 25 que le confiere a los socios el derecho a examinar los libros, la correspondencia y demás documentos sociales que comprueben el estado de la administración de la sociedad, permitiéndole el acceso a la vía judicial cuando se les estorba injustificadamente su ejercicio (véase también el artículo 265 ejúsdem y el 276 del Código de Procedimientos Civiles).

El artículo 136 le confiere el derecho a los accionistas de exigir judicialmente los certificados provisionales y los títulos accionarios definitivos una vez concluidos los plazos previstos en la escritura social, o en su defecto, los legales.

El artículo 139 le otorga a los socios el derecho a intervenir y votar en las asambleas.

El artículo 141 concede el derecho a todo socio a pedir que la asamblea general se reúna para la aprobación del balance anual y delibere sobre la distribución de las utilidades que resultaren del mismo; y el 144 establece que los socios reciban sus dividendos en dinero efectivo, salvo pacto en contrario en la escritura social. En toda sociedad mercantil, y muy especialmente en la anónima, se produce una pugna entre los accio-

nistas y los administradores; a estos les interesa capitalizar la mayor cantidad posible de las utilidades; a aquellos, fundamentalmente, percibir el dividendo. Toda sociedad anónima tiene como objetivo fundamental su propio desarrollo y la capitalización de dividendos es la herramienta, el método más adecuado para alcanzar ese crecimiento; por eso, los administradores y algunos accionistas, ven con agrado una política de capitalización permanente de la mayor cantidad posible de las utilidades sociales. Empero, esto choca con el interés del accionista que muchas veces necesita el pago de sus dividendos. Y este problema se ha erigido como uno de los temas más discutidos por la doctrina mercantilista sin que las soluciones que algunos ordenamientos jurídicos han ofrecido para congeniar ambos intereses contrastantes sean del todo satisfactorias.

El artículo 146 faculta a los accionistas para hacerse representar en las asambleas por apoderados, aun designados mediante simple carta-poder.

Los artículos 159, 160 y 161 señalan otros derechos fundamentales de las minorías: pedir que se convoquen asambleas de accionistas, ya cuando se acumule el 25% del capital social (artículo 159), ya cuando se tenga una sola acción (artículo 160), para que se discutan los asuntos que el socio o socios consideren oportuno y necesario discutir (artículo 163 in fine). Ante el entorpecimiento de este derecho por los administradores, el socio o socios pueden acudir a la vía judicial (artículo 161).

El artículo 164, en su párrafo 2, establece una proyección más del derecho a la información al afirmar que durante el tiempo que va desde la publicación de la convocatoria a una asamblea hasta el día de celebración de la misma, "los libros y documentos relacionados con los fines de la asamblea estarán en las oficinas de la sociedad a disposición de los accionistas". Esta norma debe complementarse con el ya citado artículo 25, con el artículo 173, que garantiza la información durante el transcurso de la asamblea y con el 172, que le confiere el derecho, a quienes reúnan el 25% de las acciones representadas en una junta, de aplazar por un término no mayor de 3 días y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, derecho que sólo puede ejercerse una sola vez para el mismo asunto.

Tenemos también, como derechos fundamentales de los accionistas minoritarios, los quórum de constitución y de votación de las asambleas

generales que aparecen en los artículos 169, 170 y 171. Dichas normas exigen determinadas mayorías en atención al tipo de asamblea general (ordinaria o extraordinaria) y a la convocatoria de que se trate (primera o segunda), de donde la minoría puede, en algún momento, mediante su no concurrencia a la reunión o mediante su voto en contra, en blanco o nulo, vetar el acuerdo para que éste no alcance los votos necesarios para su aprobación. Pero la verdad es que este derecho queda burlado con la disposición del artículo 171 citado que, para la segunda convocatoria de cualquier asamblea general, fija el quórum de constitución en cualquier número de acciones presentes y el de votación en la simple mayoría de las acciones representadas. Esto, obviamente, resulta desastroso en lo que a la asamblea general extraordinaria concierne.

En el artículo 180 quizás encontramos el derecho más importante de todos: cualquier accionista puede impugnar los acuerdos tomados por la asamblea, esto es, ejercer la acción de nulidad. Este derecho de impugnación se encuentra reglamentado, de manera bastante deficiente por cierto, en los artículos 176 a 179. La acción de impugnación, cuando está bien regulada en sus aspectos jurídico-positivos y sobre todo procesales, se torna en la forma más amplia de fiscalización de la actividad social por parte de las minorías. Podría afirmarse que en esta materia nuestra legislación cumple a cabalidad con la teoría de los límites objetivos pero no contempla, del todo, la teoría de los límites subjetivos, lo que constituye, en nuestra opinión, grave omisión. En el Congreso Jurídico Nacional de 1975 tuvimos la oportunidad de tratar detalladamente tan delicado tópico en una ponencia recomendada y aprobada por el plenario (véase *Revista de Ciencias Jurídicas*, núm. 28, San José, Costa Rica, enero-abril, 1976, págs. 260 a 272).

Los artículos 189 a 192 establecen otro derecho importante de la minoría (particularmente los artículos 191 y 192): el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los administradores; pero la verdad es que la normativa no protege mucho a las minorías. Tampoco es claro el Código sobre las acciones individuales de responsabilidad (promovidas por terceros, acreedores o socios afectados por un acto de la administración), pero creemos que ellas pueden instrumentalizarse de conformidad con las normas genéricas sobre responsabilidad del Código Civil.

El artículo 197 inciso j) establece como facultad y obligación de los fiscales la de recibir e in-

vestigar las quejas formuladas por un socio e informar al consejo sobre ellas.

La obligación de los fiscales que tuvieran un interés en conflicto con el interés social de abstenerse de participar en el negocio cuestionado, bajo pena de responder de los daños y perjuicios que ocasionaren a la sociedad, es otra forma de protección del accionista (artículo 200).

Por último, el artículo 214 inciso e), le confiere a todo socio el derecho a la cuota de liquidación.

Como puede apreciarse nuestro Código es parco en sus disposiciones en favor de las minorías: muchos de los derechos que confiere no pueden ser defendidos efectiva y positivamente por los socios y son fácilmente burlados por el grupo de control; y muchos son los derechos que ni siquiera reconoce ni menciona: el derecho a efectuar un auditoraje de la compañía; el derecho a obtener fotocopias de las actas, libros y documentos sociales; el derecho de suscripción preferente o de opción, estipulando plazos mínimos para su ejercicio y contemplando la posibilidad de su transmisión; la prohibición de emitir acciones privilegiadas con voto plural; un sistema que le garantice al socio el cobro rápido de los dividendos que la asamblea ha acordado distribuir; un sistema normativo que dificulte la perpetuación del grupo de control regulando, entre otras cosas, el otorgamiento de poderes para asistir a las asambleas, las convenciones o pactos sobre el voto, etc.; preceptos que garanticen la información del accionista en las llamadas asambleas totalitarias; normas que regulen la confección del orden del día en las convocatorias de las asambleas, para que el socio esté debidamente informado sobre lo que se va a discutir y votar; normas que exijan la concurrencia a las asambleas de algún consejero y del fiscal, garantizándole así al socio su derecho a la información; la regulación del conflicto de intereses dentro de la asamblea de accionistas y del consejo de administración; un sistema que le garantice a la minoría estar representada en el órgano gestor; la reestructuración del órgano interno de vigilancia; la creación de un órgano externo de vigilancia limitadamente a aquellas sociedades que acuden a la oferta pública para colocar sus títulos accionarios y obligacionarios; normas que erradiquen la pluralidad de juegos de libros; preceptos que reconozcan y regulen el derecho de receso o retiro, etc. Es por eso que una ley que pretenda regular nuestro mercado de valores no lo logrará sin antes reformar sustancialmente el Código de Comercio en lo relativo a las sociedades anónimas y los títulos-valores.

2.—Conscientes de haber sólo cumplido una simple labor narrativa y de acercamiento al tema de las mayorías y minorías y en atención a la naturaleza de este trabajo, que sólo persigue despertar en ustedes algunas inquietudes que a nosotros desde hace algún tiempo nos agobian, nos proponemos enfrentar ahora el tema de las diversas categorías de acciones. En pocas palabras; el artículo 121 de nuestro Código de Comercio faculta a la sociedad anónima para emitir una o más clases de acciones con las designaciones, preferencias, privilegios, restricciones, limitaciones y otras modalidades que se estipulen en la escritura social y referidas a los beneficios, al activo social, a determinados negocios de la sociedad, a las utilidades, al voto o a cualquier otro aspecto de la actividad social. Pero lo fundamental realmente es el principio de igualdad —erróneamente referido por nuestro Código en el artículo 120 limitadamente a las acciones comunes y ordinarias—, según el cual las acciones de una misma clase, serie o categoría otorgan idénticos derechos y representan partes iguales del capital social; lo que significa, a contrario sensu, que las acciones pertenecientes a distintas categorías pueden ser de diferente valor y conferir a sus tenedores distintos derechos.

La historia de la sociedad anónima nos enseña que en tiempos hoy lejanos existía la posibilidad de establecer diferencias en cuanto a los derechos de los socios por razones estrictamente personales; y en donde un socio por el hecho de ser "fulano" o de ostentar un cargo público o un título nobiliario tenía más derechos o, simplemente, tenía derechos más importantes que los otros socios. Esto con la evolución de la misma sociedad anónima y de la doctrina mercantilista, se ha eliminado y rige el principio de que todos los socios, dentro de una misma categoría, son iguales; pero no se trata de una igualdad en cuanto a sus personas, porque la sociedad anónima está desprovista de influencias personalistas, sino en relación a las acciones, que deben tener un mismo valor nominal y conferir a sus tenedores los mismos derechos. Sin embargo, este principio de igualdad reina dentro de una misma categoría o dentro de una misma emisión, porque hoy se admite que distintos grupos de acciones tengan un conjunto de derechos diferentes y posean diverso valor nominal, siempre y cuando respondan a grupos de accionistas que tienen un *status* distinto dentro de la sociedad. Esas acciones se llaman privilegiadas o preferentes; y nuestro Código de Comercio autorizándolas, le confiere una enorme ductilidad al juego mercantil de las sociedades

anónimas, que es francamente beneficiosa para los fines sociales, desde que esas diferencias en valores nominales y en el contenido de los derechos, no parten de una arbitrariedad sino de un convenio, de un pacto *inter socii* (véase artículo 121 del Código de Comercio). La creación de acciones privilegiadas debe hacerse siguiendo formalidades exigidas para la modificación del pacto constitutivo (artículo 156 inciso b), y no es necesaria la emisión de nuevas acciones, pues es perfectamente posible dividir el capital actual de una sociedad en dos series distintas de acciones, sin necesidad de emitir nuevos títulos. Claro que en este supuesto podría llegarse a una hipótesis de uso de derecho impugnabile: si la división en dos series persigue mejorar los derechos de un grupo de socios y empeorar los de los restantes sin ninguna justificación, el acuerdo podría ser impugnado por abuso del derecho, por el grupo de accionistas perjudicados.

En la medida en que acciones privilegiadas pertenecientes a distintas categorías pueden tener un distinto valor nominal entre sí y en relación con las comunes u ordinarias, eso nos conduce de lleno al problema del voto y su regulación, tema interesantísimo y muy discutido por la doctrina societaria moderna.

Ante todo se impone aclarar que cuando las acciones votan separadas, no hay ningún problema, porque de acuerdo con el artículo 147 del Código de Comercio "cuando existan diversas clases o categorías de acciones, cualquier proposición que tienda a eliminar o modificar los privilegios de una de ellas, deberá ser aprobada por los accionistas de la categoría afectada, reunida en asamblea especial"; consecuentemente, cuando se trata de discutir los derechos distintos de cada serie, las series votan separadas, reuniéndose una asamblea especial para las acciones de la serie A (donde todas son del mismo valor nominal); otra para las acciones de la serie B (donde todas son del mismo valor nominal) y así sucesivamente, teniendo cada acción derecho a un voto, cualquiera que fuere su valor facial. En donde sí se presenta el problema del voto es respecto a todos los restantes asuntos sociales en que las distintas series votan juntas en una sola asamblea, es decir, en las asambleas generales. Tenemos el caso hipotético de una sociedad anónima con acciones comunes de 1.000 colones cada una y con una serie de acciones privilegiadas de 10.000 colones cada una. Aplicando la regla de la proporcionalidad del capital, debe asignársele 10 votos a cada acción preferente y uno a cada acción común; la otra alternativa es que a todas las acciones se les

confiera un solo voto; pero aquí se produciría lo que la doctrina denomina el "voto plural indirecto": las acciones comunes de 1.000 colones estarían teniendo un voto plural porque una acción ordinaria con un décimo del aporte de capital está teniendo el mismo voto que una acción preferente que ha aportado diez veces más capital que aquella. En los países en que se prohíbe el voto plural a través del privilegio, la doctrina no acepta que se le asigne el mismo número de votos a acciones de distinto valor nominal, pues el voto debe regularse conforme a la regla de la proporcionalidad del capital social y no atendiendo al número de acciones, para evitar, precisamente, la corruptela de llegar al voto plural por la vía indirecta. Pero en nuestro país en donde el voto plural no está prohibido, la solución del problema es más compleja. A nosotros nos parece —y con esto manifestamos nuestro criterio contrario a la aceptación del voto plural— que si el pacto constitutivo nada dice, debe aplicarse el principio de la proporcionalidad del capital social, por ser más equitativo; pero no siendo ilegal el voto plural, el pacto social puede perfectamente disponer que cada acción, sin importar su valor facial, tenga un voto.

Pero aparte del problema del voto y otros problemas menores que pueden presentarse —y que no creemos deban plantearse en este momento— en cuanto al contenido de los derechos, la riqueza de casos y la multiplicidad de situaciones puede llegar a todo lo que dé la imaginación humana; son muchos los problemas que pueden resolverse con la existencia de series diferentes de acciones, lo que le brinda a la acción, como título-valor, gran negociabilidad y apetencia en el mercado.

3.—Pasemos ahora al tercer tema relativo a la elección del directorio. La elección de los miembros de la junta directiva corresponde a la asamblea general ordinaria de accionistas (artículo 155 inciso c, Código de Comercio) por más de la mitad de los votos presentes (artículos 169 y 171 ibídem). Esto es, 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. De ahí que muchas leyes societarias y códigos de comercio modernos hayan ideado sistemas de elección del consejo con representación de la minoría. Tal es el caso del Proyecto de Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comer-

cio que se adhirió al denominado sistema de voto acumulativo o voto preferencial; en él cada acción tiene derecho a tantos votos como directivos deban elegirse y cada votante puede acumular sus votos en un número de candidatos igual o inferior al número de vacantes por cubrir, en la forma que juzgue más conveniente; el resultado de la votación se computa por persona; concomitantemente se prohíbe toda práctica de renovación de la junta que tienda o pretenda impedir el voto acumulativo. Serán proclamados consejeros quienes obtengan el mayor número de votos. 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. Claro que numéricamente esto no resulta muchas veces exacto: si los directores son nueve y mi porcentaje accionario es 11, yo siempre elegiría un solo director. Además los números se distorsionan un poco cuando hay asambleas de accionistas a las que sólo asiste un reducido porcentaje de acciones; aquí mi capacidad de elección aumenta; dicha capacidad disminuye sensiblemente en la medida en que a la reunión asista el ciento por ciento de las acciones. Ahora bien; lo importante de este sistema es que garantiza la participación de la minoría en la junta directiva de la sociedad, lo que resulta beneficioso no sólo para la minoría sino también para la sociedad misma. El citado proyecto hace extensivo el sistema de voto acumulativo al órgano contralor cuando éste deba ser plurimembre (sociedades anónimas de capital abierto).

Dos dudas queremos dejar planteadas al lector: 1) si el sistema descrito debe dejarse facultativo para las sociedades anónimas (criterio que privó en el proyecto) o si debe ser obligatorio (criterio que privó en el proyecto limitadamente a las sociedades anónimas de capital abierto); y 2) en detrimento del sistema propuesto se dice que reduciendo el número de directores en la sociedad, se disminuye —y algunas veces se puede hasta impedir— el derecho de la minoría a tener un director en la junta o, dicho de otra manera, se requiere un mayor porcentaje accionario para nombrar a un consejero cuando es reducido el número de consejeros que integra el consejo; ahora bien, pa-

ra evitar esto se recomienda que la ley fije un número mínimo de cargos en el directorio; nuestro Código de Comercio fija tres (artículo 181) y en ese mismo número lo dejó el proyecto; ¿debió haberse aumentado ese número? ¿debió incrementarse sólo en las sociedades anónimas de capital abierto? Solamente la práctica y el tiempo nos permitirán responder con certeza a estas interrogantes.

4.—Finalmente y en cuanto al tópico del acceso a la información deseamos remitirlos a lo ya dicho líneas arriba a propósito de los artículos 25, 164, 172 y 173 de nuestro Código de Comercio, que si bien aluden a la existencia y ejercicio de tan importante derecho corporativo del socio, no son normas que lo garanticen plenamente frente a las prácticas obstruccionistas de los administradores de la sociedad.

Como conclusión final a esta serie de artículos debemos decir que en este momento en que

el dinero resulta muy caro y las condiciones extremadamente duras para la financiación de empresas, es muy importante profundizar en estos campos para examinar con lujo de detalles la posibilidad de movilizar el ahorro público a través de un activo mercado de valores, de manera tal, que se presente como la más atractiva alternativa de consecución de recursos para las empresas. Hemos resaltado la figura del pequeño inversionista como el protagonista principal e imprescindible de ese nuevo mercado; y, por último, hemos insistido en la imperiosa necesidad de crear en nuestro medio confianza para el ahorrista, al través de una nítida transparencia de las empresas que canalizan sus títulos en el mercado. Todo lo comentado, y mucho más también, viene inmerso en el Proyecto de Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio que desde hace ya algunos meses se debate en la Comisión de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa: ¡Dios ilumine a nuestros Padres de la Patria!