

# CAPÍTULO 8

## La protección del inversor en Iberoamérica

---

Santiago Cuadra

*Secretario General del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores*

Amparo Marián

*Asesora Técnica del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores*

1. INTRODUCCIÓN. ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y GOBIERNO CORPORATIVO
2. DERECHOS Y DEBERES DEL INVERSOR/ACCIONISTA
  - 2.1. Derechos del accionista
  - 2.2. Deberes del accionista
3. EL DIFÍCIL EQUILIBRIO ENTRE LA PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO Y EL ABUSO DE DERECHO DE LAS MINORÍAS
4. MECANISMOS DE PROTECCIÓN. SITUACIÓN EN IBEROAMÉRICA
  - 4.1. Informaciones sobre la estructura accionarial
  - 4.2. Información sobre partes relacionadas con el emisor
  - 4.3. Pactos parasociales o acuerdos entre accionistas significativos, respecto al ejercicio del derecho de voto o a la restricción o condicionamiento de la libre transmisión de acciones
  - 4.4. Adquisición de acciones por parte del propio emisor
  - 4.5. Conflictos de interés entre los administradores y los accionistas
  - 4.6. Ofertas Públicas de Adquisición
5. CONCLUSIONES



## 1. INTRODUCCIÓN. ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y GOBIERNO CORPORATIVO

Uno de los principios marco del Gobierno Corporativo es “la protección del accionista”. Las sociedades deberán garantizar, en todo momento, la igualdad de trato de todos los accionistas en lo que se refiere a la información, la participación y el ejercicio del derecho de voto en la junta general. De ahí que las empresas deban salvaguardar los intereses de sus accionistas, en especial, los de aquellos que no tienen acceso a la información cotidiana sobre la marcha del negocio.

A medida que aumenta el grado de separación entre propiedad y gestión, aumenta la importancia relativa de los pequeños inversores, y es aquí donde el Gobierno Corporativo cobra mayor importancia ya que tiene, entre otras, la misión de evitar que se ignore o abuse de los accionistas minoritarios. A nivel general, denominaremos accionista minoritario<sup>1</sup>, a aquel que no detente de manera autónoma el poder decisorio dentro de la sociedad, en razón de no contar con un porcentaje de capital que le dé los votos requeridos para aprobar o negar una decisión, o que no participe de un acuerdo de accionistas que reúna los votos necesarios para aprobar o negar una decisión.

En este capítulo abordamos la protección del inversor minorista en el contexto del Gobierno Corporativo, cuestión que ha sido profusamente tratada en numerosos estudios y desde diferentes perspectivas<sup>2</sup>.

A continuación vamos a exponer los principales planteamientos que tienen una mayor relación con Iberoamérica, ya sea por las principales características económicas, regulatorias, de mercado e incluso sociológicas.

**1.** Los accionistas minoritarios pueden ser personas físicas o institucionales (fondos de inversión, de pensiones, etc). A efectos de este trabajo, específicamente, nos referiremos a personas físicas.

**2.** El informe Doing Business del Banco Mundial mide el nivel de protección que disponen legalmente los accionistas minoritarios contra el uso abusivo de los activos de una compañía por parte de los directores para beneficio propio. Los indicadores distinguen tres dimensiones de protección de los inversores: transparencia de las transacciones entre partes vinculadas (índice del grado de transparencia), responsabilidad de los administradores en caso de transacciones perjudiciales entre partes vinculadas (índice del grado de responsabilidad de los directores) y la capacidad de los accionistas de llevar a juicio a los directores y ejecutivos por mala conducta (índice de la facilidad para juicios de accionistas).

Los datos del Informe provienen de una encuesta realizada entre abogados corporativos y del mercado de valores y están basados sobre las leyes de los mercados de valores, las leyes sobre sociedades comerciales y códigos de procedimiento civil. <http://espanol.doingbusiness.org/methodology/protecting-investors>

- Estructura de financiación empresarial y Gobierno Corporativo

Dentro del conflicto a tres bandas que se produce entre directivos, accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios, la estructura de financiación empresarial juega un importante papel y ha sido objeto de numerosos estudios. Así, para autores como La Porta (1997<sup>3</sup> y 1999<sup>4</sup>) los países donde las empresas acuden en mayor porcentaje a la financiación bancaria, en detrimento de la financiación a través de los mercados de capitales, señalan una menor fortaleza del buen Gobierno Corporativo en el conjunto de empresas del país analizado.

Como puede constatarse en el muy completo capítulo 1 de este libro, el tejido empresarial de Iberoamérica acude mayoritariamente a la financiación bancaria en detrimento de la obtención de recursos a través de los mercados. Un indicador sobre la relevancia económica de los mercados accionarios es la relación entre capitalización bursátil doméstica y el PBI que en el 2012 era superior al 60% en Chile y Colombia; en un rango entre el 20 y el 60%, se encontraban Brasil, El Salvador, México, Panamá y Perú; y finalmente, por debajo del 20%, en Argentina, Bolivia, Costa Rica, Ecuador y Venezuela.

Si nos atenemos a las corrientes doctrinales mayoritarias, tal indicador supondría una menor presencia de estándares de buen gobierno empresarial.

Otro dato significativo está relacionado con el grado de concentración de la propiedad empresarial<sup>5</sup>. En Iberoamérica y, aunque en menor medida, en buena parte de la Europa Continental, se produce una estructura accionarial caracterizada por una notable concentración<sup>6</sup> del capital social entre uno o varios accionistas destacados, muchas veces pertenecientes a las mismas familias<sup>7</sup>, tal y como indica en el Capítulo 14

---

**3.** La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1997. *Legal determinants of external finance*. *Journal of Finance* 52, 1131-1150.

**4.** La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. (1999): *Corporate ownership around the World*. *The Journal of Finance* 54, 471-517.

**5.** Ver Capítulo 11 de este Estudio sobre el mercado de control societario en Iberoamérica.

**6.** Salgado, Marco "Protección de Accionistas Minoritarios por Directores Independientes en Chile", mayo 2013: *"La gran mayoría de las principales sociedades anónimas transadas en bolsa en Chile presentan altísimos niveles de concentración de la propiedad, que coinciden con los quórum legales necesarios para que los accionistas adopten las decisiones de mayor trascendencia en la vida social. Al detentar estos niveles de poder, los controladores pueden designar con sus votos a la mayoría de los integrantes del directorio, lo que genera incentivos para que el accionista mayoritario y los miembros del directorio colaboren activamente en la administración social y ejerzan un férreo control sobre la actuación de los ejecutivos. Esta situación se presta para casos de abuso, donde el accionista mayoritario puede expropiar al accionista minoritario por diversas vías"*.

**7.** Algunos autores e investigadores han estimado que la proporción de empresas familiares que existen en relación con el total de empresas, en promedio, se aproxima al 90% en Iberoamérica. El gran reto de la empresa familiar para lograr continuidad, crecimiento y permanencia en el tiempo es la institucionalización,

de este Estudio, lo que da lugar a diferentes problemas de Gobierno Corporativo que han sido objeto de estudio por la literatura científica.

Una primera aproximación, nos lleva a pensar que unos accionistas que cuentan con la mayoría del capital pueden ejercer una eficiente labor de supervisión y control de los órganos directivos de la empresa, toda vez que se supone que cuentan con medios suficientes para llevar a cabo tal función, y que los costes que pueden conllevar se ven compensados por el tamaño de la inversión y perspectiva de beneficios que pueden obtener. Por el contrario, los accionistas minoritarios tienen escasos incentivos para acometer dichas funciones de supervisión y control por lo que, de manera generalizada, opta por una actitud de pasividad (Black 1997).

Pero una elevada concentración de la propiedad en manos de unos pocos accionistas presenta el evidente problema de que pueden tender a representar sus propios intereses y no los del conjunto de la compañía. El elenco de posibilidades en las que el accionista mayoritario puede intervenir en beneficio propio es innumerable, y abarcan desde el nombramiento y remoción de directivos hasta cualquier medida que pueda adoptarse por el juego de las mayorías en los órganos colegiados.

No obstante, dentro de los autores que han estudiado este caso no hay una posición mayoritaria. Algunos autores como Shleifer y Vishny (1986)<sup>8</sup> consideran que existe un impacto beneficioso en el resultado empresarial debido a la presencia de accionistas mayoritarios. En el mismo sentido, la Porta (1998)<sup>9</sup> sostiene que la concentración empresarial puede suplir las deficiencias de un sistema legal que no dote de protección adecuada al accionista minoritario.

Por último, frente a autores que sostienen que no es posible relacionar estructura accionarial con la mejora de resultados, otros señalan que un cierto grado de concentración de la propiedad puede ayudar a garantizar que los intereses del controlador se alineen con los generales de la propiedad (Shleifer y Vishny, 1997)<sup>10</sup>.

Por tanto hay una interrelación entre estructura de financiación, concentración de la propiedad, discrecionalidad directiva, y marco jurídico adecuado de protección al inversor.

---

asociada con órganos de gobierno definidos formalmente. "Boletín informativo relacionado con la importancia de la Empresa Familiar en Iberoamérica, principales retos y oportunidades". PwC Espiñeira, Sheldon y Asociados.

8. Shleifer, A; Vishny R. (1986) *Large shareholders and corporate control - The Journal of Political Economy*, Pág. 461-488

9. La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. *Law and finance. Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.

10. Shleifer, A.; Vishny, R. (1997) *A survey of Corporate Governance. The Journal of Finance*, 1997, 737-783.

Como sintetiza y resume acertadamente González<sup>11</sup> hay una estrecha interrelación entre las variables de Gobierno Corporativo y las referidas a la calidad del sistema legal e institucional del país. Dicho autor pone como ejemplo que en países de bajo desarrollo económico y baja calidad legal, es costoso proporcionar una adecuada protección al accionista, mejorar la transparencia informativa y, en general, implementar mejoras de Gobierno Corporativo, cuando no se cuenta con un sistema judicial que funcione adecuadamente, ni con unos mercados de capitales desarrollados que ayuden a la obtención de financiación.

Si bien los legisladores son los responsables de crear el contexto propicio que facilite el desarrollo del Gobierno Corporativo, no es menos cierto que son las propias empresas<sup>12</sup> quienes, en definitiva, tienen la principal responsabilidad de implementarlo.

A lo largo de este capítulo vamos a examinar cuál es la situación en buena parte de los países iberoamericanos, centrándonos de manera prioritaria en los derechos y obligaciones que recaen en los accionistas minoritarios, con especial consideración a los requisitos mínimos para el ejercicio de los derechos inherentes a la consideración de socio.

## ■ 2. DERECHOS Y DEBERES DEL INVERSOR/ACCIONISTA

### 2.1. Derechos del accionista

En todas las legislaciones analizadas se consideran como derechos básicos, inherentes a la calidad de socio o accionista de una empresa cotizada<sup>13</sup>, el participar y votar en las asambleas de accionistas; participar en las ganancias sociales y, en caso de disolución de la sociedad, participar en el remanente de la liquidación; ejercer el control de la gestión de los negocios sociales (derecho a la información); tener preferencia

---

**11.** González, Francisco "Gobierno Corporativo y Estructura Financiera". Papeles de la Fundación nº 47: "Desapalancamiento y crecimiento económico en España". Fundación de Estudios Financieros

**12.** Iniciativas como las de Repsol en Acción, consistente en una comunidad destinada a garantizar la igualdad en el acceso a la información de los accionistas minoritarios y que cuenta con 34.000 adscritos, forman parte de las actuaciones de buen Gobierno Corporativo lanzadas por esta empresa. Por otro lado, la compañía ha creado un comité consultivo para escuchar a estos accionistas minoritarios, a los que quiere dar un protagonismo creciente que no se limite a las juntas generales de accionistas. En el caso de Repsol hay cerca de 500.000 pequeños inversores, que poseen el 12% del capital.

**13.** Pueden existir distintas clases de acciones, constituyendo una misma clase aquellas que confieren a sus poseedores iguales derechos. Por ejemplo, en España las sociedades pueden emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado. Las acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado el dividendo mínimo, sus titulares tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

en la suscripción de acciones y obligaciones convertibles en acciones; así como la separación de la sociedad en los casos previstos por la ley.

Estos derechos sólo podrán ser condicionados, limitados o anulados cuando expresamente la legislación lo autorice, y pueden verse ampliados por los estatutos sociales, pero nunca reducidos.

La clasificación de los distintos derechos puede realizarse desde diferentes perspectivas<sup>14</sup> pero, esencialmente, se distinguen dos categorías: los derechos políticos y los derechos económicos o patrimoniales<sup>15</sup>. Entre éstos últimos se encuentran:

- Derecho al dividendo<sup>16</sup>.
- Derecho de suscripción preferente, cuando una sociedad decide ampliar su capital con la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles en acciones<sup>17</sup>.
- Derecho a la cuota de liquidación, en caso de que la sociedad llegara a disolverse y liquidarse.
- Derecho de separación, que se circunscribe a determinados casos<sup>18</sup>.

**14.** Ver la exposición de criterios y de las correspondientes clasificaciones en Díaz Echegaray, Juan Luis "Los Derechos mínimos del Socio". pag 20 y ss.

Junto con los derechos reconocidos de forma personal a cada accionista, se reconocen otros derechos que podrán ser ejercitados por quienes reúnan una determinada cuota de capital llamados **derechos de minoría**. Peinado Gracia, Juan Ignacio y González Fernández, M<sup>a</sup> Belén "Sistemática y Clasificación de los Derechos del Accionista en la Sociedad cotizada". El Accionista Minoritario en la Sociedad Cotizada. Ed La Ley 2012.

**15.** Según Mateo Amico, "*son derechos patrimoniales los que se corresponden con el interés del accionista de obtener un beneficio a través de la actividad desarrollada por la sociedad*" y "*derechos políticos son aquellos mediante los cuales el accionista ejerce los mecanismos que le permiten asegurarse de que la actividad social está efectivamente encaminada a la obtención de rendimientos adecuados. A través de los derechos políticos, al tener injerencia en la marcha social, posibilitan al accionista que pueda obtener de su capital el mayor rendimiento posible*". AMICO, Mateo. "Derechos y obligaciones del accionista". En: "Tratado de Derecho Mercantil. Tomo I. Derecho Societario". Segunda Edición. Lima: Gaceta Jurídica. 2005. p. 433.

**16.** El reparto de dividendos es una decisión de la Junta o Asamblea General, siempre que se cumplan una serie de requisitos legales. Por ejemplo en Chile, en sociedades anónimas abiertas, el dividendo no puede ser inferior al 30% de las utilidades generadas en un ejercicio.

**17.** Es el que tienen los accionistas de suscribir en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que posean a la fecha en que se apruebe el reglamento de colocación de acciones. En los casos en que los estatutos de una sociedad estipulen el derecho de preferencia en la negociación de acciones, se debe indicar los plazos y las condiciones dentro de los cuales se puede ejercer el derecho de preferencia, so pena de nulidad.

**18.** Por ejemplo en España, las causas legales de separación, de acuerdo al art. 346 de la LSC permite que los socios que no hayan votado el correspondiente acuerdo (incluyendo los que no tienen voto), puedan separarse de la sociedad en los siguientes casos:

- a) Sustitución o modificación sustancial del objeto social.
- b) Prórroga de la sociedad.
- c) Reactivación de la sociedad.
- d) Creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos.

A efectos de este Estudio, nos detendremos en el análisis de requisitos para ejercer algunos de los derechos políticos más significativos que se reconocen a los accionistas minoritarios de sociedades cotizadas en Iberoamérica y, para ello, éstos se han agrupado de la siguiente manera:

### Derechos en relación con la convocatoria, asistencia, representación y veto en la Asamblea o Junta General de Accionistas

- Solicitar la convocatoria de la Asamblea o la Junta General a los administradores o por vía judicial. (Juntas Ordinarias y Extraordinarias)
- Asistir a la Asamblea o Junta General de Accionistas
- Designar representante en la Asamblea o Junta General
- Derecho de veto de modificaciones estatutarias perjudiciales o que impliquen nuevas obligaciones
- Solicitar presencia de Fedatario Público en la Asamblea
- Solicitar la inclusión de puntos del orden del día o de propuestas sobre puntos del orden del día, y su publicidad formal

### Derechos de información

- Información pública de la Junta General en la web de la sociedad u otro medio, respecto a:
  - Anuncio íntegro de la convocatoria
  - Número total de acciones y derechos de voto
  - Informes de administradores, auditores, expertos independientes, peritos, etc
  - Propuestas de acuerdos de los administradores y otros accionistas
  - Requisitos para voto a distancia y/o representación
- Solicitar con antelación a la celebración de la Junta informes o aclaraciones sobre puntos del orden del día.

### Nombramientos y destitución de los administradores

- Derecho a designar Consejeros.
- Solicitar la destitución en los supuestos de :
  - Infracción de las prohibiciones legales para ejercer el cargo
  - Intereses contrapuestos a la compañía o ser competidores
- Ejercicio de acción de responsabilidad contra administradores, en caso de que no lo haga la Sociedad.

---

El art. 347 dispone que "los estatutos podrán establecer otras causas de separación distintas a las previstas en la presente ley". Por último, también se apunta un supuesto de derecho de separación a los accionistas de una Sociedad Anónima Europea resultante de un proceso de fusión (art. 468 de la LSC).

En Uruguay, se confiere derecho de receso de las sociedades anónimas cuando existe cambio fundamental del objeto, prórroga, transferencia del domicilio al extranjero, aumento del capital social o reintegración total o parcial del capital. En segundo lugar, también, es causal de receso la conversión de una sociedad anónima abierta en cerrada y viceversa (art. 249), también, cuando una asamblea limita o suspende el derecho de preferencia (art. 330), también, cuando resuelve la transformación de las acciones al portador en nominativas o establece restricciones o condicionamientos para la transmisibilidad de las acciones nominativas (art. 364).



### Impugnación de acuerdos sociales

- Actos contrarios a la ley, los estatutos o lesionen los intereses de la Sociedad en beneficio de uno o varios accionistas
- Impugnar acuerdos del Consejo de Administración
- Solicitar revocación del auditor judicialmente
- Solicitar judicialmente la suspensión de acuerdos sociales impugnados

Examinemos a continuación cada uno de ellos:

#### a) Derechos en relación con la convocatoria, asistencia, representación y veto en la Asamblea o Junta General.

- **Solicitar la convocatoria de la Asamblea o la Junta General a los administradores o por vía judicial. (Junta Ordinaria y Extraordinaria)**

El reconocimiento legislativo de este derecho<sup>19</sup> pone de manifiesto que se trata de un mecanismo para reforzar los derechos de los accionistas minoritarios, sin embargo, en los países analizados en este Estudio no existe un criterio unánime a la hora de definir las condiciones en que puede ejercerse. Por otra parte, debido a la alta concentración de la propiedad de las sociedades cotizadas en Iberoamérica<sup>20</sup>, son pocos los accionistas minoritarios que pueden reunir el capital suficiente para ejercerlo. Además, hay que mencionar que cuando el porcentaje de capital exigido para ejercerlo resulta elevado en relación con la dispersión en la propiedad del capital social de las empresas cotizadas, este derecho no resulta suficientemente garantizado.

En las normas que rigen este derecho, podemos encontrar una amplia horquilla en los umbrales de capital requerido, desde el 2% —caso de Portugal— al 25% —por ejemplo en Ecuador y Costa Rica—. En el caso de Ecuador, el o los accionistas que representen por lo menos el 25% del capital social podrán pedir por escrito, en cualquier tiempo al administrador o a los organismos directivos de la compañía, la convocatoria a una junta general de accionistas para tratar de los asuntos que indiquen en su petición. Si el administrador o el organismo directivo rehusara realizar la convocatoria, o no la hicieren

**19.** El accionista o accionistas que representen un determinado porcentaje del capital, pueden dirigirse a los administradores solicitando la convocatoria de una Junta General, pero para poder ejercer este derecho, el accionista tendrá que poseer el número mínimo de acciones establecido y previsto en los estatutos, o agruparse con otros accionistas para alcanzar este mínimo.

**20.** De acuerdo con el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35, de la CNMV referente al ejercicio 2013, el capital social de las empresas del Ibex ascendía a 44.975,8 millones de euros y la capitalización bursátil a 489.954 millones de euros. En el 17,1% de las sociedades del Ibex, alguna persona física o jurídica poseía la mayoría de los derechos de voto o ejercía o podía ejercer el control. El capital flotante (*free float*) es del 60,4%, y el promedio de capital en manos de los accionistas significativos se sitúa en el 28,4% del capital.

dentro del plazo de 15 días contados desde que el recibe la petición, podrán recurrir al Superintendente de Compañías, solicitando dicha convocatoria.

De acuerdo con la normativa en Costa Rica, los accionistas que representen al menos el 25% del capital pueden pedir la convocatoria y fijar los temas a tratar. Asimismo, lo puede hacer el titular de 1 sola acción si en 2 ejercicios consecutivos no se ha efectuado ninguna asamblea o no se han tocado los temas que dicta el art. 155. (arts. 159 y 160).

Por su parte, en Bolivia —al igual que en Uruguay— los accionistas que representen al menos el 20% del capital social, si los estatutos no fijaran una representación menor, tendrán derecho a solicitar por escrito en cualquier tiempo, la convocatoria a Junta General, para tratar exclusivamente los asuntos indicados en su petición. Además, el titular de una sola acción también podrá solicitar la convocatoria a Junta General en cualquiera de los siguientes casos:

- Si durante más de una gestión anual no se hubiera reunido Junta General alguna.
- Si habiéndose celebrado Juntas Generales, estas no hubieran tratado: (i) La memoria anual e informe de los síndicos, el balance general y el estado de resultados y todo otro asunto relativo a la gestión de la sociedad; (ii) La distribución de utilidades o, en su caso, el tratamiento de las pérdidas y; (iii) El nombramiento y remoción de los directores y síndicos y, en su caso, la fijación de su remuneración.

En Panamá, de acuerdo con el art. 420 de su Código de Comercio, la Junta General de Accionistas será convocada por la Junta Directiva por las personas debidamente facultadas para ellos por la Ley, el Pacto Social o los Estatutos o por el respectivo Juez del Circuito. La convocatoria judicial procederá únicamente, cuando así lo soliciten uno o varios accionistas cuyas acciones representen, por lo menos, el 20% del capital social, si en el Pacto Social o los Estatutos no se concediere ese derecho a acciones con menor representación.

De conformidad a lo establecido en la Ley N°18.046 sobre Sobre Sociedades Anónimas de Chile, el directorio deberá convocar la junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, cuando así lo soliciten accionistas que representen, al menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta.

También en México es el 10%, sin embargo, solo se necesita 1 sola acción, cuando no se han celebrado asambleas en dos ejercicios consecutivos, o no se hayan ocupado de:

- Discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores,
- Nombrar al Administrador o Consejo de Administración y a los Comisarios; III.- Determinar los emolumentos correspondientes a los Administradores y Comisarios, cuando no hayan sido fijados en los estatutos. (Art 185) LGSM.

En Brasil, de acuerdo con el art. 123 de la Ley de Sociedades por Acciones, en el caso de las compañías cotizadas la convocatoria compete, por regla general, al consejo de administración aunque también se puede convocar por:

- cualquier accionista, cuando los directores retrasaren, por más de 60 días, la convocatoria en los casos requeridos por la ley o los estatutos;
- accionistas que representen un 5%, por lo menos, del capital, cuando los directores no atendieren, en ocho días, la solicitud de convocatoria de dichos accionistas, especificando los asuntos a tratar;
- accionistas que representen un 5%, por lo menos, de las acciones con derecho a voto, o el 5%, como mínimo, los accionistas sin derecho a voto cuando los directores no atendieren, en ocho días, la solicitud de convocatoria de asamblea para establecimiento del consejo de supervisión ("consejo fiscal").

En Argentina, tanto las Asambleas ordinarias como las extraordinarias deberán ser convocadas por el órgano de administración, sin perjuicio de que puede realizarla el síndico o los accionistas que representen al menos un 5% del capital social. Si el directorio o el síndico omite hacerlo, la convocatoria podrá hacerse por la autoridad de contralor o judicialmente.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades del Perú, en el caso de sociedades anónimas abiertas<sup>21</sup>, es necesario tener el 5% de las acciones suscritas con derecho a voto y cuyos derechos políticos no se encuentran suspendidos, para solicitar la celebración de junta general al notario o al juez de domicilio de la sociedad.

---

**21.** De acuerdo al artículo 249 de la Ley General de Sociedades (LGS), una sociedad anónima es abierta cuando se cumpla uno a más de las siguientes condiciones: 1) Ha hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones; 2) Tiene más de 750 accionistas; 3) Más del 35% de su capital pertenece a 175 o más accionistas, sin considerar dentro de este número aquellos accionistas cuya tenencia accionaria individual no alcance al dos por mil del capital o exceda del 5% del capital; 4. Se constituya como tal; 5. Todos los accionistas con derecho a voto aprueban por unanimidad la adaptación a dicho régimen.

El artículo 117 de la LGS establece que cuando uno o más accionistas que representen no menos del 20% de las acciones suscritas con derecho a voto soliciten notarialmente la celebración de la junta general, el directorio debe publicar el aviso de convocatoria dentro de los quince días siguientes a la recepción de la solicitud respectiva, la que deberá indicar los asuntos que los solicitantes propongan tratar.

En España, los administradores deberán convocar la junta general cuando lo soliciten uno o varios socios que representen, al menos, el 3% del capital social en el caso de sociedades cotizadas<sup>22</sup>.

Finalmente, tal y como habíamos mencionado, en Portugal el accionista o accionistas de sociedades cotizadas que posean acciones correspondientes, por lo menos, al 2% del capital social pueden ejercer el derecho de requerir la convocatoria de asamblea general.

- **Asistir a la Asamblea o Junta General de Accionistas**

La asistencia de cualquier accionista —con independencia del número de acciones que posea—, su participación e intervención en la Asamblea o Junta de Accionistas<sup>23</sup> es un derecho fundamental reconocido en las legislaciones de Iberoamérica, generalmente desvinculado del derecho de voto<sup>24</sup>. No obstante, aunque en España el derecho de asistencia a la Junta está reconocido a todos los accionistas, la legislación permite que en los estatutos de las sociedades cotizadas se pueda exigir la posesión de un número mínimo de acciones para asistir a la junta general sin que, en ningún caso, este número exigido pueda ser superior a 1.000 acciones<sup>25</sup>. En el caso de que varios accionistas minoritarios no lleguen a reunir el número mínimo de acciones, y con el fin de evitar que estos vean anulado su derecho de asistencia, la ley española posibilita que varios accionistas minoritarios agrupen sus acciones de manera que puedan alcanzar el número de acciones exigidas.

---

**22.** Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo, ha reducido el porcentaje exigido del 5% al 3% en las sociedades cotizadas. Esta Ley, que incorpora las propuestas de modificaciones normativas planteadas por la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, tiene como objetivo mejorar las prácticas en Gobierno Corporativo de las empresas, evitar situaciones abusivas por parte de los órganos de administración y, en definitiva, otorgar mayor control de los negocios a las juntas generales de accionistas.

**23.** En el capítulo siguiente se explicará el funcionamiento y competencias de las Juntas Generales de Accionistas.

**24.** Así en el art 62 de la Ley de Sociedades Anónimas de Chile podrán participar en las juntas con derecho a voz los titulares de acciones sin derecho a voto, así como los directores y gerentes que no sean accionistas.

**25.** Anteriormente a la entrada en vigor de la Ley 31/2014, el número exigido de acciones no podía ser superior al uno por mil del capital social. Mediante la reforma a la Ley de sociedades, se reduce significativamente las limitaciones de asistencia y se pretende incentivar la participación de los pequeños accionistas individuales.

No obstante, hay que mencionar que la mayoría de empresas cotizadas no tienen este tipo de restricciones de asistencia. De acuerdo con el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 elaborado por la CNMV, en 2013 se ha reducido al 45,7% (48,6% en 2012) el número de sociedades que tenían establecidos requisitos sobre el número mínimo de acciones para poder asistir a las juntas generales:

- En 8 sociedades el límite estaba situado entre 500 y 1.500 acciones.
- En 8 sociedades el número de acciones era inferior a 500.
- En las 19 restantes no tenían ninguna restricción estatutaria de esta naturaleza.

En todas las normas analizadas en este trabajo tienen la calidad de accionista el inscrito en el registro de accionistas de la sociedad en un periodo determinado, exigiéndose determinadas formalidades para su acreditación.

Así en Argentina, para asistir a la Asamblea la forma de acreditación de la calidad de accionista se realiza mediante un certificado de depósito o constancia de las cuentas de acciones escriturales librado al efecto por un Banco o Caja de Valores (art. 238 LSC). Los presentes en la Asamblea firmarán el libro de Asistencia dejando constancia de sus domicilios, documentos de identidad y número de votos que les corresponda.

En Perú pueden asistir a la Junta General y ejercer sus derechos los titulares de acciones con derecho a voto que figuren inscritas a su nombre en la matrícula de acciones, con una anticipación no menor de 2 días a su celebración (Artículo 121 de la LGS).

En Chile, solamente podrán participar en las juntas y ejercer sus derechos de voz y voto, los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas con cinco días de anticipación a aquel en que haya de celebrarse la respectiva junta.

Para concurrir a las juntas generales en Bolivia, los propietarios de títulos nominativos deben estar debidamente registrados en el libro de la sociedad. Los accionistas con títulos al portador deberán depositar en la sociedad con tres días de anticipación por lo menos, los títulos de sus acciones, o un certificado acreditando que están depositados en una institución bancaria. La sociedad les otorgará los comprobantes de recibo para participar en la reunión. Asimismo se dispondrá la suspensión del registro de transmisiones desde el día de la última.

En el Salvador, de acuerdo a la ley que rige esta materia, a la fecha de una junta general de accionistas, el emisor considerará como accionistas a las personas que, el día hábil anterior, aparezca en el Registro Electrónico de Accionistas<sup>26</sup>.

En el procedimiento previo a la instalación de la Junta en Ecuador el Secretario de la Asamblea tomará la lista de asistentes e incluirá en ella a los tenedores de las acciones que consten como tales en el Libro de Acciones y Accionista, anotará los nombres de los accionistas presentes y representados.

Para la acreditación de asistencia de un accionista en Colombia, éste debe presentar su documento de identificación y al inicio de la reunión el secretario elegido en la misma deberá llamar a lista de los socios con el fin de verificar la asistencia personal

---

**26.** Acreditación de participaciones en el capital de sociedades comerciales a través de anotaciones electrónicas de valores en cuenta es de carácter obligatorio para los valores negociables en bolsa.

o por representación de éstos; en caso de que el socio sea persona jurídica, deberá acreditar ser el representante legal o apoderado de éste junto con la certificación de la Cámara de Comercio en la que conste su inscripción como tal.

En Portugal, las sociedades cotizadas, tienen derecho a participar en la Asamblea General quien, conste en el registro correspondiente el 5º día de negociación anterior a la celebración de la Asamblea, sea titular de acciones que le confieran de acuerdo a la ley o los estatutos de la sociedad, al menos, 1 voto. Quienes deseen participar en la Asamblea general del emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, declara por escrito al presidente de la junta general y al intermediario financiero donde la cuenta de registro individual este abierta, a más tardar hasta el día antes de la fecha de registro, y puede utilizar el correo electrónico. El intermediario financiero, informado de la intención de su cliente de participar en la junta general de la entidad emisora de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, envía el presidente de la asamblea general la información sobre el número de acciones registradas a nombre de su cliente, con referencia a la fecha de registro, y puede hacerlo a través del correo electrónico. Los accionistas sin derecho a voto y los tenedores de bonos podrán asistir a las juntas generales y participar en la discusión de las cuestiones que figuran en el orden del día si los estatutos de la sociedad no disponen lo contrario.

En algunas jurisdicciones de este Estudio<sup>27</sup>, y con el fin de promover la participación de los accionistas minoritarios en las Asambleas o Juntas, se ha previsto en sus normas la utilización de medios a distancia para ejercer sus derechos.

Así en Perú, de acuerdo con art 21-A de la Ley General de Sociedades, los accionistas o socios podrán para efectos de la determinación del quórum, así como para la respectiva votación y adopción de acuerdos, ejercer el derecho de voto por medio electrónico siempre que éste cuente con firma digital<sup>28</sup> o por medio postal a cuyo efecto se requiere

---

**27.** Si bien hasta el momento en pocos países se ha puesto en práctica, la tendencia hacia una mayor participación de inversores extranjeros en los mercados de valores iberoamericanos, promoverá la necesidad de contar con asambleas en forma virtual.

En Brasil, la Ley de Sociedades por Acciones admite la posibilidad de que los accionistas de las empresas abiertas participen y voten en distancia en las Asambleas Generales. Esta posibilidad, sin embargo, aún está siendo estructurada y regulada en el ámbito de la CVM.

En México, el Código de Comercio en sus artículos 48, 80, y 89 a 114, así como el Código Civil Federal en sus artículos 1803, 1805, 1811, 1834 Bis, consideran el uso de medios electrónicos, como vehículo de manifestación de la voluntad y los requisitos técnicos y tecnológicos para concederle validez. Por lo tanto legalmente los accionistas pueden participar a través del uso de medios electrónicos para manifestar y hacer valer sus derechos.

En Portugal, salvo que se disponga lo contrario en el estatuto de la sociedad, las Asambleas pueden realizarse por medios telemáticos. La sociedad es responsable de la seguridad de las comunicaciones y de la autenticidad procediendo al registro del su contenido y de las respectivas intervenciones.

**28.** Cabe indicar que el artículo 3 de la Ley N° 27269, Ley de Firmas y Certificados Digitales, señala que "la firma digital es aquella firma electrónica que utiliza una técnica de criptografía asimétrica, basada en el uso

contar con firmas legalizadas. Cabe indicar que la LGS hace hincapié que cuando la sociedad aplique estas formas de voto deberá garantizar el respeto al derecho de intervención de cada accionista o socio, siendo responsabilidad del presidente de la junta el cumplimiento de dicha disposición.

En España, la participación en la junta general y el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de junta general podrán delegarse o ejercitarse directamente por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia<sup>29</sup>, en los términos que establezcan los estatutos de la sociedad, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que participa o vota y la seguridad de las comunicaciones electrónicas. De conformidad con lo que se disponga en los estatutos, el reglamento de la junta general podrá regular el ejercicio a distancia de tales derechos incluyendo, en especial, alguna o todas las formas siguientes:

- a) La transmisión en tiempo real de la junta general.
- b) La comunicación bidireccional en tiempo real para que los accionistas puedan dirigirse a la junta general desde un lugar distinto al de su celebración.
- c) Un mecanismo para ejercer el voto antes o durante la junta general sin necesidad de nombrar a un representante que esté físicamente presente en la junta.

Por su parte, mediante la Norma de Carácter General 273, de 13 de enero de 2010, la SVS de Chile autorizó a las sociedades anónimas abiertas establecer sistemas que permitan el voto por medio electrónicos y a distancia, sin embargo en la práctica no son utilizados.

Sin duda, los medios electrónicos contribuyen a facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas minoritarios, aunque la tecnología por sí misma no asegura el aumento de la participación del accionista.

- **Designar representante en la Asamblea o Junta General**

La asistencia física del accionista puede verse dificultada por muchas razones, de ahí que en las legislaciones analizadas se regule el derecho de representación<sup>30</sup>.

---

*de un par de claves único; asociadas una clave privada y una clave pública relacionadas matemáticamente entre sí, de tal forma que las personas que conocen la clave pública no puedan derivar de ella la clave privada*".

**29.** En 2013, los accionistas de 25 sociedades del Ibex (un 71,4% del total) utilizaron el voto a distancia.

**30.** A nivel europeo, la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, tiene como finalidad remover los obstáculos que dificultan el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto mediante la ampliación de la transparencia, el ejercicio del derecho de voto a través de la representación y la posibilidad de participar en las Juntas Generales por medio de la representación. La supresión de estos obstáculos también

Así en la LSC de Argentina se establece como principio general la posibilidad de actuación por mandatario. En Bolivia, los accionistas pueden ser representados en las juntas generales por otro accionista o por persona extraña a la sociedad. A falta de norma estatutaria que regule la forma de constituir representantes, ésta se hará por escrito.

Los requisitos de representación se establecen en las legislaciones analizadas como medio de protección de los accionistas minoritarios ante conflictos de interés que puedan surgir con el representante, establecidos de manera especial cuando los accionistas son objeto de solicitudes de representación masivas.

Con respecto a Brasil, un accionista podrá hacerse representar en la asamblea general por sus representantes legales o por procurador constituido menos de un año antes y que sea accionista, administrador de la compañía, abogado o institución financiera. En Chile, los accionistas podrán hacerse representar en las juntas por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito, por el total de las acciones de las cuales el mandante sea titular.

De acuerdo con el Código de Comercio de Costa Rica, en su Sección V de las Asambleas de Accionistas, los accionistas pueden hacerse representar en las asambleas por apoderado general o por carta-poder otorgada a cualquier persona, sea socia o no.

En Colombia, todo accionista podrá hacerse representar mediante poder otorgado por escrito en el que se indique el nombre del apoderado y si tiene la facultad de sustituir el mismo, indicando la fecha de la reunión o reuniones para las cuales se confiere y con el lleno de los requisitos que se señalen en los estatutos sociales. Con la Ley 527 de 1999, se ampliaron los medios a través de los cuales se puede hacer llegar el poder, permite que sea a través de mensaje de datos si la información que éste contiene es accesible para su posterior consulta.

De acuerdo al Código de Comercio de El Salvador, los accionistas podrán hacerse representar en las asambleas por otro accionista o por persona extraña a la sociedad. Esta representación deberá conferirse en la forma que prescriba el pacto social y, a falta de estipulación, por simple carta. Como limitante de esta facultad, se prohíbe que los administradores o auditores de la sociedad puedan fungir como representantes de los accionistas; de igual forma, una misma persona no podrá representar más

---

favorece a los accionistas residentes que no deseen o no puedan asistir a la Junta general. La Directiva sobre derechos de socios se dirige, fundamentalmente, a la eliminación de las barreras que puedan suponer una traba a la participación de los accionistas en las sociedades cotizadas, de manera que se haga posible que tanto los inversores extranjeros como los nacionales puedan ejercitar los derechos de socio en las mismas condiciones.



de la cuarta parte del capital social, salvo sus propias acciones y las de aquellas personas de quienes sea representante legal.

En Panamá, los accionistas pueden hacerse representar por mandatario, que no necesita ser accionista, y que podrá ser nombrado por documento público o privado, con o sin cláusula de sustitución (artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas).

En España todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la junta general por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista. Los estatutos podrán limitar esta facultad. Las cláusulas estatutarias que limiten el derecho del accionista a hacerse representar por cualquier persona en las juntas generales serán nulas. No obstante, los estatutos podrán prohibir la sustitución del representante por un tercero, sin perjuicio de la designación de una persona física cuando el representante sea una persona jurídica. El representante podrá tener la representación de más de un accionista sin limitación en cuanto al número de accionistas representados. Cuando un representante tenga representaciones de varios accionistas, podrá emitir votos de signo distinto en función de las instrucciones dadas por cada accionista. La cuestión del conflicto de intereses en el ejercicio del derecho de voto por el representante se regula en el art 523 de Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital<sup>31</sup>, como medio de protección a aquellos accionistas que son objeto de solicitudes de representación masivas.

En Perú todo accionista con derecho a participar en las juntas generales puede hacerse representar por otra persona. El estatuto de la sociedad puede limitar esta facultad, reservando la representación a favor de otro accionista, o de un director o gerente (Art. 122 de la LGS). A diferencia de otras legislaciones que no cuentan con esta restricción, la regulación peruana exige que la representación conste por escrito y con carácter especial para cada junta general, salvo que se trate de poderes otorgados por escritura pública. Asimismo, los poderes deben ser registrados ante la sociedad con una anticipación no menor de veinticuatro horas a la hora fijada para la celebración de la junta general.

En Portugal, el accionista de una sociedad cotizada puede, para cada Asamblea General, nombrar a diferentes representantes de las acciones mantenidas en diferentes cuentas de valores. Los estatutos no pueden impedir la representación de

---

**31.** Mediante la que se incorpora la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. Por su parte la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo, clarifica la delegación de la representación y ejercicio del voto por parte de entidades intermediarias que podrán fraccionar el voto y ejercerlo en sentido divergente en cumplimiento de instrucciones de voto diferentes que hayan recibido.

los accionistas que entregan al presidente de la junta general el documento de la representación en el plazo establecido por la ley (artículo 23 b 3), y para ello pueden utilizar el correo electrónico. Los estatutos no podrán prohibir o restringir la participación de los accionistas en la junta general a través de representantes. Como instrumento de representación voluntaria, basta un documento escrito firmado dirigido al presidente que serán archivados en la sociedad por el período de obligatorio de conservación de documentos.

En República Dominicana, cada accionista podrá hacerse representar en la asamblea por otro accionista, su cónyuge o un tercero. El ejercicio de esta facultad podrá ser limitado por los estatutos sociales.

En Uruguay, los accionistas podrán hacerse representar en las asambleas. No podrán ser mandatarios los administradores, directores, síndicos, integrantes de la comisión fiscal, gerentes y demás empleados de la sociedad. Será suficiente el otorgamiento del mandato en instrumento privado, con la firma certificada notarialmente. Podrá ser otorgado mediante simple carta poder sin firma certificada, cuando sea especial para una asamblea. Todo, salvo disposición contraria del contrato social (artículos 340 a 351 de la Ley 16060).

- **Derecho de veto de modificaciones estatutarias perjudiciales o que impliquen nuevas obligaciones**

Se trata de medidas de protección ante ciertas modificaciones estatutarias, y tratan de compensar eventuales perjuicios derivados de un cambio estatutario acordado por mayoría. El aumento y la reducción del capital social constituyen supuestos de modificación de estatutos a los que las legislaciones prestan atención especial.

En España, cualquier modificación de los estatutos que implique nuevas obligaciones para los accionistas requerirá el consentimiento de los afectados (arts. 291 LSC), de forma que no puede efectuarse la modificación por acuerdo mayoritario de la Junta, sino que tal acuerdo ha de ser aprobado por todos los socios que formen la sociedad y les afecte directamente. Así en el caso del aumento de capital elevando el valor nominal de las acciones se requerirá el consentimiento de cada accionista, salvo que se haga íntegramente con cargo a reservas o beneficios de la sociedad. (Arts. 291 y 296).

Además, para la validez de una modificación estatutaria que afecte a los derechos de una clase o categoría de acciones se requiere, además del acuerdo de la junta general adoptado, un acuerdo específico, adoptado por mayoría de los accionistas que integran la clase afectada. Este segundo acuerdo puede alcanzarse mediante una junta especial (a la que solo asisten los accionistas de la categoría en cuestión) o bien en

una votación separada de estos accionistas en el seno de la junta general (art. 293 LSC<sup>32</sup>).

De acuerdo al Código de Comercio de Honduras, los accionistas podrán pedir la nulidad de los acuerdos de las asambleas siempre que se satisfagan los siguientes requisitos:

- Que la demanda señale la cláusula de la escritura social o el precepto legal infringido y el concepto de la violación;
- Que el socio o socios que impugnen no hayan concurrido a la asamblea o hayan dado su voto en contra de la resolución;
- Que la demanda se presente dentro del mes siguiente a la fecha de la clausura de la asamblea.

No podrá formularse impugnación judicial contra las resoluciones relativas a la responsabilidad de los administradores o de los comisarios.

- **Solicitar presencia de Fedatario Público en la Asamblea**

Se han encontrado pocas referencias a este derecho en las legislaciones analizadas en este Estudio. De acuerdo al art. 138 de la LGS, en Perú la Junta se llevara a cabo en presencia de notario si media solicitud presentada no menos de 48 horas antes de celebrarse la junta general, por accionistas que representen cuando menos el 20% de las acciones suscritas con derecho a voto. El notario certificara la autenticidad de los acuerdos adoptados por la junta.

En España, los administradores podrán requerir la presencia de notario para que levante acta de la junta general y estarán obligados a hacerlo siempre que, con cinco días de antelación al previsto para la celebración de la junta, lo soliciten accionistas que representen, al menos, el 1% del capital social en la sociedad anónima. En este caso, los acuerdos sólo serán eficaces si constan en acta notarial. El acta notarial no se someterá a trámite de aprobación, tendrá la consideración de acta de la junta y los acuerdos que consten en ella podrán ejecutarse a partir de la fecha de su cierre.

---

**32.** De acuerdo con la Ley 31/2014 cuando la modificación solo afecte a una parte de las acciones pertenecientes a la misma y, en su caso, única clase y suponga un trato discriminatorio entre ellas, se considerará que constituyen clases independientes las acciones afectadas y las no afectadas por la modificación; siendo preciso, por tanto, el acuerdo separado de cada una de ellas. Se reputará que entraña trato discriminatorio cualquier modificación que, en el plano sustancial, tenga un impacto, económico o político, claramente asimétrico en unas y otras acciones o en sus titulares.

- Solicitar la inclusión de puntos del orden del día o de propuestas sobre puntos del orden del día, y su publicidad formal

En las legislaciones que incluyen específicamente este derecho, los requisitos mínimos para ejercerlo son coincidentes con los de la solicitud de la convocatoria de la Asamblea o la Junta General<sup>33</sup>.

En efecto, de acuerdo con el artículo 378 del Código de Sociedades Comerciales, en Portugal los accionistas que posean el 2% del capital social, pueden introducir puntos a debatir, en la agenda de las Juntas Generales dirigiendo un escrito al Presidente de la mesa de la Asamblea en los 5 días siguientes a la última publicación de la convocatoria.

En España conforme a lo dispuesto en el artículo 519 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas que representen, al menos, el 3% del capital social<sup>34</sup>, podrán: (i) solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas ordinarias (en ningún caso en las Juntas Generales extraordinarias), incluyendo uno o más puntos en el orden del día siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada; y (ii) presentar propuestas fundamentadas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el orden del día de cualquier Junta General de Accionistas, sea ordinaria o extraordinaria.

Por otra parte, en Perú si bien la Ley General de Sociedades no establece un porcentaje mínimo de capital, ni número de acciones para que los accionistas ejerzan el derecho de inclusión de asuntos en la convocatoria de Junta General de Accionistas, en el Código de Buen Gobierno, en su Principio 11, recomienda que la sociedades incluyan en su Reglamento de Junta General de Accionistas mecanismos que permitan a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la Junta General de Accionistas.

Tanto en la legislación de Panamá como en la brasileña no se contemplan disposiciones relacionadas con la inclusión de puntos en el Orden del Día de la Junta o de Asamblea.

---

**33.** En Bolivia, los accionistas que tengan derecho a pedir convocatoria a Junta General – esto es los que representen por lo menos el 20% del capital social si los estatutos no fijan una representación menor – tendrán también el derecho a pedir la inclusión de determinados asuntos en el Orden del Día.

**34.** El ejercicio de este derecho deberá efectuarse mediante notificación fehaciente, que habrá de recibirse en el domicilio social de la empresa dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento deberá publicarse, como mínimo, con quince días de antelación a la fecha establecida para la reunión de la junta. La falta de publicación en plazo del complemento será causa de impugnación de la junta.

## b) Derechos de información

La información se ha transformado en un instrumento fundamental en el Gobierno Corporativo de las sociedades, tal y como se ha expuesto en el capítulo anterior. A través de la información que proporcionan los administradores de las empresas, el accionista minoritario toma conciencia del estado de los negocios sociales, puede valorar la gestión realizada, y le permite pronunciarse en las deliberaciones sociales.

Por tanto, este derecho tiene que ser ejercido por los accionistas con la intención de tener elementos de juicio para tomar decisiones, participar en las juntas o ejercer otro derecho que confiera la normativa, siempre bajo los principios de la buena fe.

Con el fin de fortalecer el derecho de los accionistas minoritarios a recibir comunicaciones oportunas, y corregir así la asimetría en el nivel de información con respecto a los mayoritarios, en las legislaciones iberoamericanas se han introducido diversas medidas para asegurar la correcta transmisión de la información por parte las sociedades cotizadas y a mejorar el acceso a ellas por parte de los accionistas, tal y como veremos a continuación.

- **Información pública de la Junta General en la web de la sociedad u otro medio, respecto al: Anuncio íntegro de la convocatoria; Número total de acciones y derechos de voto; Informes de administradores, auditores, expertos independientes, peritos, etc; Propuestas de acuerdos de los administradores y otros accionistas; Requisitos para voto a distancia y/o representación**

El accionista tiene derecho a la puesta a disposición de los documentos necesarios para tomar parte en la Junta o Asamblea General, y en el caso de sociedades cotizadas, generalmente se exige que la información se encuentre en el sitio web de la sociedad.

Así en Chile, de conformidad a lo establecido en el artículo 54 de la LSA, la memoria, balance, actas, libros e informes de los auditores externos, deberán estar a disposición de los accionistas para su consulta en la oficina de la administración de la sociedad durante los 15 días anteriores a la fecha señalada para la junta de accionistas. Tratándose de sociedades anónimas abiertas, la documentación señalada precedentemente también deberá estar disponible en el sitio de internet de la sociedad, en caso de contar con uno.

Con respecto a la convocatoria de la Junta, en las sociedades anónimas abiertas además de la publicación de un aviso destacado por tres veces en días distintos en el periódico del domicilio social o en el Diario Oficial, deberá enviarse una citación por correo a cada accionista con una anticipación mínima de quince días a la fecha de la

celebración de la junta, que deberá contener una referencia a las materias a ser tratadas en ella e indicación de la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto. Dichos documentos deberán además ponerse a disposición de los accionistas en el sitio en Internet de las sociedades que dispongan de tales medios.

Además, la NCG N°30 dispone que los informes periciales requeridos, para efectos de fusión de sociedades o de aportes en bienes en aumentos de capital, así como también los informes de evaluadores independientes con motivo del Título XVI de la LSA sobre las operaciones con partes relacionadas, deben ser dispuestos a los accionistas con anticipación a las juntas respectivas en el sitio web de las sociedades (si lo dispone) y en sus oficinas sociales, además de ser enviados a la SVS.

Finalmente, la Norma de Carácter General N° 273, de fecha 13 de enero de 2010, regula sistemas de votación en juntas de accionistas, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros instruye para el caso de votación a distancia<sup>35</sup> que en la práctica no han sido utilizados.

En España, la difusión del anuncio de convocatoria se hará utilizando, al menos, los siguientes medios:

- El "Boletín Oficial del Registro Mercantil" o uno de los diarios de mayor circulación en España.
- La página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- La página web de la sociedad convocante<sup>36</sup>.

---

**35.** En Chile las sociedades anónimas abiertas podrán, como parte de los sistemas autorizados de votación, contemplar mecanismos electrónicos de votación a distancia, siempre que estos cumplan los principios de autenticación, control de acceso, confidencialidad, integridad y no repudio a que se refiere la Norma de Carácter General N° 114". Así, para los efectos de implementar el voto a distancia, la entidad interesada debiese presentar una solicitud a la Superintendencia por la cual se requiriese la autorización de utilizar un sistema determinado para la materialización del voto a distancia.

**36.** De acuerdo con el artículo 518 de la Ley 31/2014, desde la publicación del anuncio de convocatoria y hasta la celebración de la junta general, la sociedad deberá publicar ininterrumpidamente en su página web, al menos, la siguiente información:

- a) El anuncio de la convocatoria.
- b) El número total de acciones y derechos de voto en la fecha de la convocatoria, desglosados por clases de acciones, si existieran.
- c) Los documentos que deban ser objeto de presentación a la junta general y, en particular, los informes de administradores, auditores de cuentas y expertos independientes.
- d) Los textos completos de las propuestas de acuerdo sobre todos y cada uno de los puntos del orden del día o, en relación con aquellos puntos de carácter meramente informativo, un informe de los órganos competentes comentando cada uno de dichos puntos. A medida que se reciban, se incluirán también las propuestas de acuerdo presentadas por los accionistas.

Además, el anuncio deberá contener una información clara y exacta de los trámites que los accionistas deberán seguir para participar y emitir su voto en la junta general, incluyendo, en particular, los siguientes extremos:

- a) El derecho a solicitar información, a incluir puntos en el orden del día y a presentar propuestas de acuerdo, así como el plazo de ejercicio. Cuando se haga constar que en la página web de la sociedad se puede obtener información más detallada sobre tales derechos, el anuncio podrá limitarse a indicar el plazo de ejercicio.
- b) El sistema para la emisión de voto por representación, con especial indicación de los formularios que deban utilizarse para la delegación de voto y de los medios que deban emplearse para que la sociedad pueda aceptar una notificación por vía electrónica de las representaciones conferidas.
- c) Los procedimientos establecidos para la emisión del voto a distancia, sea por correo o por medios electrónicos.

La reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2011 introdujo la obligación para las sociedades anónimas cotizadas de disponer de una página web en la que se publique toda la documentación relativa a la organización y funcionamiento de las juntas generales con suficiente antelación, así como los acuerdos adoptados. También deben habilitar un Foro Electrónico de Accionistas, con el fin de facilitar la comunicación de los accionistas con anterioridad a la celebración de las juntas generales. A través de este foro los accionistas pueden publicar propuestas al orden del día, adherirse a las mismas o llevar a cabo iniciativas para alcanzar el porcentaje necesario para ejercer un derecho de minoría.

En Argentina, la LSC determina que la forma de convocatoria para las Sociedades que hacen oferta pública de títulos valores será a través del diario de publicaciones legales (Boletín Oficial) y uno de los diarios de mayor circulación general de la Argentina. Se publicará durante cinco días con no menos de diez de anticipación y no más de treinta. Deberá mencionarse el carácter de la Asamblea, fecha, hora y lugar de reunión, orden del día y los recaudos que pudiera exigir el Estatuto para la concurrencia de accionistas. Los emisores deben remitir a la CNV una nota informando de la

- 
- e) En el caso de nombramiento, ratificación o reelección de miembros del consejo de administración, la identidad, el currículo y la categoría a la que pertenezca cada uno de ellos, así como la propuesta e informes a que se refiere el artículo 529 decies. Si se tratase de persona jurídica, la información deberá incluir la correspondiente a la persona física que se vaya a nombrar para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo.
  - f) Los formularios que deberán utilizarse para el voto por representación y a distancia, salvo cuando sean enviados directamente por la sociedad a cada accionista. En el caso de que no puedan publicarse en la página web por causas técnicas, la sociedad deberá indicar en ésta cómo obtener los formularios en papel, que deberá enviar a todo accionista que lo solicite

decisión de convocar a la Asamblea, y publicarla como hecho relevante, a través de la AIF. Dentro de los dos días de celebrada la reunión de Directorio que decide la convocatoria, deberá ser ingresada por dicho medio electrónico el acta correspondiente. En forma simultánea a la primera publicación de los Edictos de Convocatoria, se debe remitir el texto de la misma, y dentro de los dos días de realizada la última publicación, debe acompañar en soporte papel las constancias respectivas.

Como regla general, en Brasil la convocatoria de la Asamblea General deberá hacerse mediante anuncio publicado durante 3 veces por lo menos, incluyendo, además de la ubicación, la fecha y hora de la reunión, el orden del día, y, en el caso de modificación de los estatutos, indicación de materia. La ICVM 481 determinó que la convocatoria debe enumerar expresamente en el orden del día todos los asuntos que se discutirán en la reunión. El uso de la expresión "Asuntos Generales" está prohibido. La publicación de la convocatoria se hará por el diario oficial de la Unión o del Estado o del Distrito Federal, y en otro diario de circulación general en la localidad en la que se encuentra la sede de la empresa. En el caso de las compañías cotizadas, el primer anuncio de la convocatoria de una junta general se publicará (i) de los quince (15) días de antelación, en el caso de la primera llamada, o (ii) con ocho (8) días de anticipación si es la segunda llamada. El aviso de la asamblea general también podrá ser divulgado a través del sistema electrónico disponible en el sitio web de la CVM de los quince (15) días antes de la fecha fijada para la realización de la reunión o en el mismo día de su primera publicación, lo que ocurra primero. Además, la ICVM 480 establece que deben ser difundidos a través del sistema electrónico disponible en el sitio web de la CVM, todos los documentos necesarios para el ejercicio del derecho de voto en las asambleas generales, tanto ordinarias como extraordinarias. En el caso de las compañías con acciones que cotizan en una bolsa de valores, los documentos puestos a disposición de los accionistas para resolución de la asamblea deberán ser enviados a la bolsa en la que sus acciones más se negocian, en la fecha de publicación del anuncio de convocatoria.

En el caso de las asambleas generales ordinarias, la Ley de Sociedades por Acciones determina que debe publicarse 1 mes antes de la fecha fijada para la realización de la reunión, un aviso informando que están a disposición de los accionistas:

- I. el informe de gestión de negocios de la Compañía y los principales hechos administrativos del año anterior;
- II. una copia de los estados financieros;
- III. la opinión de los auditores independientes, si aplicable;
- IV. la opinión del consejo de supervisión, incluyendo los votos disidente, si los hubiere; y
- V. otros documentos pertinentes a asuntos de la agenda.



Dicha notificación deberá indicar también el lugar donde los accionistas podrán obtener copias de los documentos. Se observa que los enumerados en los puntos I a III se publicarán al menos 5 días antes de la fecha fijada para la asamblea general. Además se publicará en el sitio web de la CVM hasta 1 mes antes de la fecha fijada para la realización de la asamblea general ordinaria o el mismo día de su publicación, lo que ocurra primero. En el mismo sistema, deben ser divulgados todos los documentos necesarios para el ejercicio del derecho de voto en las asambleas generales ordinarias, así como los documentos anteriormente mencionados, así como los siguientes:

- a) comentarios de los administradores respecto a la situación financiera de la empresa;
- b) formulario de estados financieros estandarizados-DFP;
- c) proposición para la asignación de los beneficios netos que contenga al menos la información indicada en el Anexo II-1.9 de la Instrucción CVM 481; y
- d) la opinión del comité de auditoría, si instituido.

En Colombia, para las entidades que negocien sus acciones en el mercado público de valores, en cuya reunión se pretenda discutir sobre el aumento del capital o la disminución del capital suscrito, éste debe incluirse dentro de la convocatoria, al igual que el punto referente al proyecto de fusión o escisión, transformación o cancelación de la inscripción, so pena de que la decisión tomada sin este requisito sea ineficaz. De igual forma, para la entidades que cotizan sus acciones en el mercado público de valores y que pretendan realizar la cancelación de la inscripción de las mismas, deben informarle mediante aviso en las páginas económicas de 2 diarios de amplia circulación nacional en un término no menor de 15 días hábiles a la fecha de la celebración de la asamblea, junto con la indicación de advertencia del derecho de retiro que pueden ejercer los socios, de acuerdo al artículo 1.1.2.24 del Decreto 3139 de 2006.

- **Solicitar con antelación a la celebración de la Junta informes o aclaraciones sobre puntos del orden del día.**

Los accionistas deben contar con la oportunidad de solicitar con anterioridad a la Junta General o durante el curso de la misma los informes o aclaraciones que estimen necesarios acerca de los puntos de la agenda.

En España, el ejercicio del derecho de información de los accionistas se rige por lo previsto en el artículo 197<sup>37</sup> de la Ley de Sociedades de Capital, si bien en el caso de

---

**37.** Artículo 197. Derecho de información en la sociedad anónima.

1. Hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores las informaciones o aclaraciones que estimen precisas acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, o formular por escrito las preguntas que consideren pertinentes.

empresas cotizadas las solicitudes de informaciones o aclaraciones o la formulación por escrito de preguntas se podrán realizar hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la junta. Además, los accionistas podrán solicitar a los administradores, por escrito y dentro del mismo plazo o verbalmente durante la celebración de la junta, las aclaraciones que estimen precisas acerca de la información accesible al público que la sociedad hubiera facilitado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general y acerca del informe del auditor. Las solicitudes válidas de informaciones, aclaraciones o preguntas realizadas por escrito y las contestaciones facilitadas por escrito por los administradores se incluirán en la página web de la sociedad. Además, cuando con anterioridad a la formulación de una pregunta concreta, la información solicitada esté disponible de manera clara, expresa y directa para todos los accionistas en la página web de la sociedad bajo el formato pregunta-respuesta, los administradores podrán limitar su contestación a remitirse a la información facilitada en dicho formato (art. 520).

Por lo que respecta a Perú, los accionistas pueden solicitar con anterioridad a la junta general o durante el curso de la misma los informes o aclaraciones que estimen necesarios acerca de los asuntos comprendidos en la convocatoria. El directorio está obligado a proporcionárselos, salvo en los casos en que juzgue que la difusión de los datos solicitados perjudique el interés social. Esta excepción no procede cuando la solicitud sea formulada por accionistas presentes en la junta que representen al menos el 25% de las acciones suscritas con derecho a voto.

En Colombia, con respecto al derecho de inspección, los administradores permitirán el ejercicio del derecho de inspección a los accionistas o a sus representantes durante

---

*Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.*

- 2. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Si el derecho del accionista no se pudiera satisfacer en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar la información solicitada por escrito, dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.*
- 3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo que esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio, o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la sociedad o a las sociedades vinculadas.*
- 4. La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social. Los estatutos podrán fijar un porcentaje menor, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social.*
- 5. La vulneración del derecho de información previsto en el apartado 2 solo facultará al accionista para exigir el cumplimiento de la obligación de información y los daños y perjuicios que se le hayan podido causar, pero no será causa de impugnación de la junta general.*
- 6. En el supuesto de utilización abusiva o perjudicial de la información solicitada, el socio será responsable de los daños y perjuicios causados.*

los quince días hábiles anteriores a la reunión. Dicho derecho se realiza sobre los libros y papeles de la sociedad en las oficinas de la administración del domicilio principal de la sociedad. En caso de que se presente alguna controversia respecto a este derecho, éste debe ser resuelto por la Superintendencia Financiera de Colombia.

De conformidad con la Ley 6.404 de 1976, en Brasil los documentos relacionados a los temas abordados en las Asambleas Generales Ordinarias (informes de administración sobre temas societarios y los principales actos administrativos del ejercicio transcurrido; la copia de las memorias financieras; opinión de los auditores independientes, dictamen del consejo fiscal, incluyendo los eventuales votos disidentes, y otros documentos pertinentes a los asuntos del orden del día) deben estar a disposición de los accionistas hasta un mes antes de la fecha fijada para la celebración de dicha junta. Además, la empresa debe enviar copias de la documentación a los accionistas que así lo soliciten.

### c) Nombramientos y destitución de los administradores

- **Derecho a designar Consejeros**

Generalmente se trata de un derecho de representación proporcional a su participación en el capital social de las empresas. Así los accionistas, uno solo o agrupados, pueden elegir de forma proporcional a su participación en el capital, el número de administradores que corresponda, salvo que exista alguna restricción en los estatutos al respecto. Así es en Bolivia, donde los accionistas minoritarios que representen por lo menos el 20% del capital social con derecho a voto, tienen derecho a designar un tercio de los directores o, en su caso, la proporción inferior a este tercio; y en México, donde la Ley del Mercado de Valores establece que la posesión del 10% de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, da derecho a designar a un miembro del Consejo.

Ahora bien, en Chile este porcentaje de capital requerido a los accionistas para poder designar a un consejero o director, dependerá del número de directores que tenga la entidad<sup>38</sup>. Así en las sociedades anónimas abiertas, se requeriría un mínimo de 16,7% para poder elegir un director, en caso de que ésta cuente con un directorio compuesto por 5 directores.

---

**38.** Según lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 31 de la LSA, el directorio de las sociedades anónimas cerradas no podrá estar integrado por menos de 3 directores y en el caso de las sociedades anónimas abiertas, por menos de 5. Sin embargo —y de conformidad al inciso cuarto del artículo anterior— si la sociedad debe designar a lo menos un director independiente y constituir el comité al que se refiere el artículo 50 BIS de la LSA, deberá tener un mínimo de 7 directores. Las cantidades anteriormente señaladas, son los mínimos establecidos en la LSA, por lo que en los estatutos sociales se pueden establecer directorios compuestos por un número mayor de integrantes.

Por su parte en España, la Ley de Sociedades de Capital, en su art. 243, establece que los accionistas que ostenten —por si mismos o agrupados— una cifra de capital social igual o superior al cociente resultante de dividir la cifra de capital social entre el número de consejeros, tendrán derecho a designar a tantos consejeros como número de veces las acciones agrupadas superen dicho cociente.

En la Ley General de Sociedades de Panamá establece en su artículo 48 que es en el pacto social de las sociedades donde se dispone para la elección de los miembros de la Junta Directiva, que los accionistas tengan un número de votos igual al número de acciones que le correspondan multiplicado por el número de Directores a elegir. Los accionistas podrán dar todos sus votos a favor de un solo candidato, o distribuirlos entre el número total de directores o como lo crean conveniente.

La elección de los directores en Perú se realiza mediante el voto acumulativo, de acuerdo a ello, cada acción da derecho a tantos votos como directores deban elegirse, pudiendo cada votante acumular sus votos a favor de una persona o distribuirlos entre más de uno. Asimismo, la norma prescribe que cuando una o más clases de acciones tengan derecho a elegir un determinado número de directores, la elección de dichos directores se hará en junta especial, respetándose siempre la participación de las minorías en cada votación. La legislación permite apartarse de este sistema de votación, siempre que bajo la modalidad que se adopte, la representación de la minoría no resulte inferior y que esta forma de elección se consigne en los estatutos.

En Brasil<sup>39</sup>, siempre cuando la elección del Consejo de Administración se lleve a cabo por el sistema de voto múltiple y los titulares de acciones ordinarias o preferentes

---

**39.** El estatuto de las sociedades brasileñas puede garantizar a una o más clases de acciones preferentes el derecho a elegir, votando por separado, uno o más miembros de los órganos de la administración.

Además, en Brasil está asegurado el derecho de elegir y remover a un miembro y su suplente del consejo de administración, en votación separada en la asamblea general de accionistas, con exclusión del accionista controlador, a los titulares de:

- I. acciones con derecho a voto que representen al menos el 15% del total de acciones con derecho a voto de la empresa; y
- II. acciones preferentes sin derecho a voto o con voto restringido, que representen al menos el 10% del capital social de la empresa, que no han hecho uso de la facultad prevista en el estatuto.

Para ejercer este derecho, deberá comprobarse la titularidad ininterrumpida de la participación accionaria requerida por el período mínimo de tres meses inmediatamente antes de la realización de la asamblea general. Si los titulares de acciones con derecho a voto y los titulares de acciones preferentes sin derecho a voto o con voto restringido consiguen sus respectivos quórum mencionados en los puntos I y II, se les permitirá elegir en colectividad un consejero y su suplente, observando, en este caso, el quórum mencionado en el punto II. Por otra parte, de acuerdo con la CVM, el quórum señalado en el punto II se puede observar por los titulares de acciones con derecho a voto en los casos en que el capital social de la compañía sea constituido exclusivamente por acciones ordinarias.

ejerzan la opción de elegir a los consejeros, se garantizará al accionista o grupo de accionistas vinculados por acuerdo de votación (acuerdo de accionistas) que detenten más del 50% de las acciones con derecho a voto, el derecho a elegir consejeros en número igual a los elegidos por los otros accionistas, más un consejero, sin importar el número de consejeros que, según el estatuto, componga el órgano.

- **Solicitar la destitución en los supuestos de infracción de las prohibiciones legales para ejercer el cargo e intereses contrapuestos a la compañía o ser competidores**

En España, los administradores que estuviesen incurso en cualquiera de las prohibiciones legales deberán ser inmediatamente destituidos, a solicitud de cualquier accionista, sin perjuicio de la responsabilidad en que puedan incurrir por su conducta desleal. Además, los administradores y las personas que bajo cualquier forma tengan intereses opuestos a los de la sociedad cesarán en su cargo a solicitud de cualquier socio por acuerdo de la junta general.

Sin embargo, en la legislación chilena los directores no pueden ser destituidos individualmente de su cargo por parte de los accionistas. No obstante, una junta de accionistas puede revocar al directorio en su totalidad, de conformidad a lo establecido en el artículo 38 de la LSA.

Por su parte, la Ley de Sociedades por Acciones en Brasil asegura el derecho<sup>40</sup> a destituir a Directores, a los titulares de:

- I. acciones con derecho a voto que representen al menos el 15% del total de acciones con derecho a voto de la empresa; y
- II. acciones preferentes sin derecho a voto o con voto restringido, que representen al menos el 10% del capital social de la empresa, que no han hecho uso de la facultad prevista en el estatuto.

En México, uno o más accionistas titulares de acciones correspondientes, al menos, del 10% del capital social pueden, aun cuando no fuera convocada la asamblea general para deliberar sobre el asunto, requerir la destitución judicial de un administrador, con fundamento en justa causa. Constituyen justa causa de destitución, la violación grave de los deberes de administrador y su inaptitud para el ejercicio normal de las respectivas funciones.

---

**40.** Tal y como se señalaba en el epígrafe anterior, la Ley de Sociedades por Acciones ha asignado a los accionistas anteriormente indicados, tanto el derecho a elegir como para destituir a un miembro del Consejo.

El artículo 154 de la LGS del Perú regula la destitución de directores, que pueden ser removidos en cualquier momento, bien sea por la junta general o por la junta especial que los eligió, aun cuando su designación hubiese sido una de las condiciones del pacto social.

- **Ejercicio de acción de responsabilidad contra administradores, en caso de que no lo haga la Sociedad.**

La acción social de responsabilidad, es una actuación acordada por la Asamblea o Junta de accionistas, dirigida contra el administrador o administradores que, con su conducta contraria a la ley y/o los estatutos sociales de la empresa, han causado un perjuicio a la sociedad, a los socios y/o a terceros.

En efecto en Colombia, la acción social de responsabilidad contra los administradores corresponde a la compañía, previa decisión de la Asamblea General, que podrá ser adoptada aunque no conste en el orden del día. En este caso, la convocatoria podrá realizarse por un número de socios que represente por lo menos el 20% del capital social, y la decisión se tomará por la mitad más una de las acciones representadas en la reunión e implicará la remoción del administrador.

Si una vez adoptada la decisión por la asamblea no se iniciara la acción social de responsabilidad dentro de los tres meses siguientes, ésta podrá ser ejercida por cualquier administrador, el revisor fiscal o por cualquiera de los socios en interés de la sociedad. En este caso los acreedores que representen por lo menos el 50% del pasivo externo de la sociedad, podrán ejercer la acción social, siempre y cuando el patrimonio de la sociedad no sea suficiente para satisfacer sus créditos.

Por su parte en Brasil, si no se propone la acción de responsabilidad dentro de tres meses después de la deliberación en la Asamblea General, cualquier accionista podrá iniciarla, no importando su participación en el capital social de la empresa. Por otro lado, si la Asamblea General deliberara en contrario al ejercicio de acción de responsabilidad, podrá ser ejercida por accionistas que representen al menos el 5% del capital de la empresa.

Asimismo, en España la acción de responsabilidad contra los administradores en defensa del interés de la sociedad, en el caso de que ésta no lo haya hecho, será acordada por mayoría ordinaria de la Junta de Accionistas<sup>41</sup>. En cualquier momento la

---

**41.** De acuerdo con el art.239, el socio o socios que posean individual o conjuntamente una participación que les permita solicitar la convocatoria de la junta general, podrán ejercitar directamente la acción social de responsabilidad cuando se fundamente en la infracción del deber de lealtad sin necesidad de someter la decisión a la junta general.

Junta General podrá transigir o renunciar al ejercicio de la acción, siempre que no se opongan los accionistas que representen el 3% del capital social.

En Perú, de acuerdo con el art. 181 de la LGS, los accionistas que representan por lo menos un tercio del capital social pueden ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad contra los directores, siempre que se satisfaga los requisitos siguientes:

- 1) Que la demanda comprenda las responsabilidades a favor de la sociedad y no el interés particular de los demandantes;
- 2) Que, en su caso, los actores no hayan aprobado la resolución tomada por la junta general sobre no haber lugar a proceder contra los directores.

Cualquier accionista puede entablar directamente pretensión social de responsabilidad contra los directores, si transcurridos tres meses desde que la junta general resolvió la iniciación de la pretensión no se hubiese interpuesto la demanda.

Por último, en Bolivia, la acción de responsabilidad de la sociedad en contra de los directores será incoada con la aprobación previa de la Junta General Ordinaria. Existirá quórum en la Junta General Ordinaria si estuvieran representadas más de la mitad de las acciones con derecho a voto. La resolución se adoptará por la mayoría absoluta de los votos presentes que no se hallen impedidos de emitirse en relación al asunto sometido a decisión, salvo que el estatuto exija un mayor número.

#### d) Impugnación de acuerdos sociales:

- **Actos contrarios a la ley, los estatutos o lesionen los intereses de la Sociedad en beneficio de uno o varios accionistas**

En la mayoría de las legislaciones que contemplan específicamente esta circunstancia, cualquier accionista puede ejercitar una acción judicial para impugnar los acuerdos de la Junta que sean contrarios a la ley, o a los estatutos, o que lesionen los intereses de la sociedad<sup>42</sup>.

---

Además, la acción de responsabilidad contra los administradores, sea social o individual, prescribirá a los cuatro años a contar desde el día en que hubiera podido ejercitarse (Art.241.bis)

**42.** En Argentina, el art 114 de la LSC establece que cuando los administradores de la sociedad realicen actos o incurran en omisiones que la pongan en peligro grave, se procederá la intervención judicial como medida cautelar, sin perjuicio de aplicar las normas específicas para los distintos tipos de sociedad. El solicitante acreditará su condición de socio, la existencia del peligro y su gravedad, que agotó los recursos acordados por el contrato social y se promovió acción de remoción.

Así en Bolivia, cualquier resolución de la junta que viole las disposiciones del Código Comercio o los estatutos de la sociedad, puede ser impugnada de nulidad por los directores, administradores síndicos o autoridad administrativa contralora o por cualquier accionista que no hubiese participado en ella, o que habiendo asistido, hubiera hecho constar su disidencia y, en general, cuando la resolución sea contraria al orden público. La acción deberá dirigirse contra la sociedad, dentro de los sesenta días siguientes a la reunión o de su publicación, con los documentos que amparen la demanda, debiendo tramitarse sumariamente.

En Panamá todo accionista tiene el derecho a solicitar judicialmente la nulidad de los acuerdos aprobados en las juntas generales de accionistas que hayan sido adoptados en oposición a la ley o al pacto social. Dicha impugnación puede efectuarse en forma sumaria, si es interpuesta dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se celebró la asamblea, en cuyo caso, se puede solicitar la suspensión de los efectos de la resolución, mientras se resuelve el proceso. Si la acción se ejerce transcurrido dicho plazo, la impugnación se tramitará con las formalidades del proceso ordinario y no se podrá solicitar la referida suspensión.

Sin embargo, en México se exige un porcentaje de capital para ejercer este derecho. De acuerdo con el art. 51 de la Ley del Mercado de Valores, los titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, que en lo individual o en conjunto tengan el 20% o más del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales respecto de las cuales tengan derecho de voto, salvo que tengan interés contrario a la sociedad (art 52).

En las sociedades cotizadas en España, para la impugnación de los acuerdos sociales, los socios deben representar, individual o conjuntamente, el uno por mil del capital (para sociedades no cotizadas solo están legitimados para impugnar acuerdos sociales, los accionistas que reúnan el 1% del capital social). Los estatutos podrán reducir los porcentajes de capital indicados y, en todo caso, los socios que no los alcancen tendrán derecho al resarcimiento del daño que les haya ocasionado el acuerdo impugnado<sup>43</sup>. Para la impugnación de los acuerdos que sean contrarios al orden público estará legitimado cualquier socio, aunque hubieran adquirido esa condición después del acuerdo.

---

**43.** Además, el legislador español ha ampliado el concepto de interés social en la Ley 31/2014, de forma que en adelante se entenderá que se ha lesionado el interés social cuando el acuerdo se impone de manera abusiva por la mayoría.

Las acciones de impugnación deberán dirigirse contra la sociedad. Los socios que hubiesen votado a favor del acuerdo impugnado podrán intervenir a su costa en el proceso para mantener su validez. No podrá alegar defectos de forma en el proceso de adopción del acuerdo quien habiendo tenido ocasión de denunciarlos en el momento oportuno, no lo hubiera hecho.



La acción de impugnación de los acuerdos sociales caducará en el plazo de tres meses en el caso de sociedades cotizadas y de un año para empresas no cotizadas, salvo que tenga por objeto acuerdos que por sus circunstancias, causa o contenido resultaren contrarios al orden público, en cuyo caso la acción no caducará ni prescribirá<sup>44</sup>.

- **Impugnar acuerdos del Consejo de Administración**

En muchas de las legislaciones analizadas no tienen un régimen de impugnación de las resoluciones del órgano de administración<sup>45</sup>.

En Perú, la LGS no establece un porcentaje mínimo de capital ni número de acciones que reconozca de manera explícita el derecho de los accionistas para impugnar acuerdos del Directorio.

Sin embargo, en España están legitimados para impugnar los acuerdos de Consejo de Administración, además de los administradores, los socios que representen el uno por mil del capital social, en el plazo de treinta días desde que tuvieron conocimiento de los mismos y siempre que no hubiere transcurrido un año desde su adopción.

- **Solicitar revocación del auditor al juez**

Respecto a este derecho, en la mayoría de las legislaciones analizadas no se contempla la intervención judicial para la revocación del auditor de la sociedad<sup>46</sup>. Por ejemplo, la ley brasileña no dispone acerca de la solicitud de destitución del auditor independiente por el poder judicial. Sin embargo, de conformidad con el artículo 142, párrafo 2 de la Ley de Sociedades por Acciones, la designación y la destitución del auditor independiente puede ser vetada por el consejero elegido por los accionistas minoritarios.

En Chile, según lo dispuesto en los artículos 51 y 52 de la LSA, las juntas ordinarias de accionistas, tanto de sociedades anónimas cerradas como abiertas, respectivamente,

---

**44.** El plazo de caducidad se computará desde la fecha de adopción del acuerdo si hubiera sido adoptado en junta de socios o en reunión del consejo de administración, y desde la fecha de recepción de la copia del acta si el acuerdo hubiera sido adoptado por escrito. Si el acuerdo se hubiera inscrito, el plazo de caducidad se computará desde la fecha de oponibilidad de la inscripción.

**45.** La Ley brasileña no aborda específicamente este tema. Las eventuales impugnaciones deben ser solicitadas en el poder judicial.

La legislación chilena no contempla la posibilidad de que los accionistas de manera individual puedan impugnar acuerdos del Consejo de Administración, a menos que éstos sean contrarios al interés social en cuyo caso pueden solicitar al directorio convocar a junta de accionistas para decidir al respecto y proceder a ejercer las acciones legales correspondientes.

**46.** En Perú la LGS no establece un porcentaje mínimo de capital ni número de acciones para que los accionistas soliciten al juez, la revocación del auditor.

son las encargadas de la designación y revocación de los auditores, inspectores de cuentas y de las empresas de auditoría externa, según corresponda. No se contempla en la LSA casos de intervención judicial para la revocación de un auditor de la sociedad.

Por su parte, en Panamá la Asamblea General podrá acordar el nombramiento de revisores para el examen del balance, o de los antecedentes de constitución de la sociedad, o de la gestión social. Si la proposición que al efecto se hiciere fuese desechada, podrá el Juez sin más trámite, nombrar tales revisores a petición de accionistas cuya participación represente el 20% del capital social.

En España, la junta general<sup>47</sup> no podrá revocar al auditor antes de que finalice el periodo inicial para el que fue nombrado, o antes de que finalice cada uno de los trabajos para los que fue contratado una vez finalizado el periodo inicial, a no ser que medie justa causa. Sólo se podrá revocar al auditor nombrado si concurre justa causa. Cuando concorra justa causa, los administradores de la sociedad o cualquier socio podrán pedir al juez la revocación del designado por la Junta General o por el Registrador Mercantil y el nombramiento de otro.

- **Solicitar al juez la suspensión de acuerdos sociales impugnados**

De acuerdo con el art. 50 de la Ley del Mercado de Valores, en México para oponerse vía judicial, a las decisiones y/o resoluciones tomadas en la Asamblea General de Accionistas, se necesita que se reúna, entre uno o más socios, un mínimo del 20% del capital social suscrito y exhibido.

Así también en Perú, el artículo 145 de la LGS, el juez a pedido de accionistas que representen más del 20% del capital suscrito, podrá dictar medida cautelar de suspensión del acuerdo impugnado. El juez debe disponer que los solicitantes presten contracautela para resarcir los daños y perjuicios que pueda causar la suspensión.

Sin embargo en España basta con que los accionistas que representen el 1% del capital social y que hubieren impugnado el acuerdo, soliciten al Juez la suspensión del mismo (en la práctica, la suspensión, que se decide al principio del proceso, tiene una enorme trascendencia: si el acuerdo se suspende, esto implica que no "existe" durante los varios años que durará el proceso judicial de impugnación).

---

**47.** Cuando la junta general no hubiera nombrado al auditor antes de que finalice el ejercicio a auditar, debiendo hacerlo, o la persona nombrada no acepten el cargo o no pueda cumplir sus funciones, los administradores y cualquier socio podrán solicitar del registrador mercantil del domicilio social la designación de la persona o personas que deban realizar la auditoría, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento del Registro Mercantil.

Finalmente señalar que en Panamá, de acuerdo al Código de Comercio, todo accionista tendrá derecho a demandar la nulidad ante el Juez competente, quien si lo considera de urgencia, podrá suspender la ejecución de lo acordado hasta que quede resuelta la demanda. En ningún caso se procederá a dicha suspensión si el accionista al demandar escoge la vía ordinaria.

## 2.2. Deberes del accionista

Hasta aquí el análisis de los principales derechos detentados por los accionistas minoritarios, pero ¿Qué hay de sus deberes y obligaciones?

En primer lugar, existe el deber de lealtad de todos los socios a favor de la sociedad, que es consecuencia del concepto mismo de sociedad de unir y combinar recursos y esfuerzos para la realización de un fin común.

Otra de las obligaciones de los accionistas es la de abstenerse de participar y votar en aquellas asambleas en que se discuta una operación determinada en la que el accionista, tenga un interés contrario a la sociedad. De contravenir esta obligación, el accionista será responsable de daños y perjuicios<sup>48</sup>.

Por otro lado, otro de sus deberes es ejercer la función de control y supervisión de la gestión en las sociedades anónimas cotizadas. Esta obligación incumbe a todos accionistas, no sólo a los mayoritarios, y se realiza a través del ejercicio del derecho de voto. Sin embargo, por regla general, los accionistas minoritarios se involucran menos de lo que debieran en la toma de decisiones de las empresas, al no ejercer los derechos que su condición de socios les confiere<sup>49</sup>.

El inversor debe tener en cuenta que, cuando no ejerce su derecho de participar en la vida de la sociedad acudiendo a las Juntas Generales de Accionistas o delegando responsablemente su voto, renuncia a sus derechos políticos, y esta renuncia podría afectar en algunos casos a sus intereses económicos.

---

**48.** En España la Ley 31/2014 reformo el tratamiento jurídico de los conflictos de interés, estableciendo una cláusula específica de prohibición de derecho de voto en los casos más graves de conflicto de interés del accionista, y establece una presunción de infracción del interés social en los casos en que el acuerdo social haya sido adoptado con el voto determinante del socio o de los socios incurso en un conflicto de interés. ( art 190)

**49.** En los últimos años las sociedades han ido adoptando medidas para favorecer la participación de los accionistas minoritarios en la junta general. No obstante, la existencia de mayor porcentaje de accionistas minoritarios se traduce en una menor participación en las juntas, que aumenta a medida que disminuye el promedio de capital flotante. *CNMV: Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Ejercicio 2012.* [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC\\_2012F.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2012F.pdf)

Además, los accionistas minoritarios deben ejercer sus derechos de forma racional, con los límites derivados del interés social y los de la prohibición del abuso de derecho<sup>50</sup>, tal y como veremos en el siguiente epígrafe. Por tanto, ningún accionista debe olvidar que el interés social está por encima del interés de cualquier socio.

### 3. EL DIFÍCIL EQUILIBRIO ENTRE LA PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO Y EL ABUSO DE DERECHO DE LAS MINORÍAS

Los conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios son intrínsecos a las sociedades mercantiles dado que estas se rigen por la toma de decisiones por la mayoría del capital social.

Como consecuencia de los esfuerzos realizados durante los últimos años tanto por reguladores y agentes económicos y sociales como buena parte del sector empresarial, por dotar a los accionistas minoritarios de un marco jurídico que confiera herramientas suficientes para hacer valer adecuadamente sus legítimos derechos, se está empezando a observar en algunos países situaciones de abuso por parte de los socios minoritarios.

En efecto, este fenómeno pendular que supone el movimiento extremo y opuesto de la situación de menor protección que se daba en algunas jurisdicciones analizadas, es antiguo y bien conocido en mercados más desarrollados y empieza a ser objeto de interés, cuando no de preocupación, en algunos mercados emergentes. La incorrecta y abusiva utilización por parte de los minoritarios del conjunto de mecanismos legales o estatutarios previstos en defensa de sus derechos, puede distorsionar la finalidad para los que fueron concebidos y causar un grave perjuicio tanto para la Sociedad como para los *Stakeholders*.

Los principios generales de buena fe están consagrados en todos los ordenamientos jurídicos tanto en el ámbito civil general como en el mercantil. Al mismo tiempo, como señalábamos en el epígrafe anterior, todo socio debe perseguir el interés social y actuar dentro del deber de fidelidad hacia la compañía.

---

**50.** Por ejemplo en la Ley31/2014, en cuanto al régimen jurídico de la impugnación de los acuerdos sociales, el legislador español ha ponderado las exigencias derivadas de la eficiencia empresarial con las derivadas de la protección de las minorías y la seguridad del tráfico jurídico, adoptando ciertas cautelas para evitar los abusos que en la práctica puedan producirse. Con respecto al ejercicio del derecho a la información, el legislador estimo conveniente diferenciar entre las consecuencias jurídicas de las distintas modalidades de este derecho, así como modular su ejercicio atendiendo al marco de la buena fe.

En virtud de todo ello y como sintetiza muy bien Senent Martínez<sup>51</sup> recogiendo la doctrina general, el contrato de sociedad tiene como objetivo un fin común y conlleva para los socios la obligación de ejercer sus derechos con lealtad y de forma razonable configurando el deber de fidelidad para todos los socios con independencia del tamaño de su participación en el capital social. Por ello, la buena fe hace que prevalezca el interés general de la compañía frente a los intereses particulares al operar el deber de fidelidad generado contractualmente cuando se adquiere la condición de socio.

Por otra parte, el concepto de interés social ha ido cambiando en los últimos años y ya no solo se identifica con un legítimo ánimo de lucro sino que incorpora otros dos valores como son la estabilidad de la empresa a medio y largo plazo y la consideración de intereses no solo de accionistas sino también de otros interesados (*Stakeholders*) en el futuro de la Sociedad.

En este mismo capítulo hemos visto de manera pormenorizada los requisitos mínimos que deben observarse por los socios para el ejercicio de los derechos políticos y, en muchos casos, el ejercicio de los mismos es relativamente sencillo para accionistas que, por si solos o agrupados, tengan una muy pequeña parte del capital social.

También se debe considerar la menor capitalización de las empresas en Iberoamérica, que favorece que se puedan alcanzar más fácilmente porcentajes societarios, frente a otras regiones donde el tamaño de las empresas es mayor y la consecución de porcentajes mínimos de capital suponen una mayor inversión.

Por otra parte, hay que tener en cuenta la aparición del activismo accionarial con la creación en buena parte de los países analizados de asociaciones de protección a los accionistas que en muchos casos se han convertido en entidades influyentes y con muy notable capacidad de acción. En algunas regiones su actuación está muy institucionalizada, como en el caso de Europa con la creación de Euro Shareholders que agrupa a asociaciones de 35 países. A nivel mundial está la World Federation of Investors.

Una interesante iniciativa española, es el establecimiento de la figura de los núcleos estables minoritarios (NEM), asociaciones específicas y voluntarias, que deben inscribirse en un Registro Especial de la CNMV, con la finalidad de articular sus intereses comunes dentro de la empresa (art 539 de la Ley de Sociedades de Capital)<sup>52</sup>.

---

**51.** Santiago Senent Martínez "Refinanciación de deuda y capitalización concursal de créditos en el marco de las exclusiones legales de ofertas públicas de adquisición de acciones". Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación, Nº. 12, 2010, págs. 357-366.

**52.** Art 539.4: "Los accionistas de cada sociedad cotizada podrán constituir asociaciones específicas y voluntarias para ejercer la representación de los accionistas en las juntas de sociedades cotizadas y los demás derechos reconocidos en esta Ley. A estos efectos, las asociaciones deberán cumplir los siguientes requisitos:

Frente a organizaciones con legítimas aspiraciones y adecuado ejercicio de sus derechos surgen en ocasiones accionistas, agrupados o no, que con sus actuaciones abusivas pueden afectar gravemente a la buena marcha de la sociedad, originar una suerte de inseguridad jurídica que incide negativamente en la imagen y solvencia de la compañía.

Los campos en los que pueden actuar este tipo de accionistas desleales en muy amplio y variado y en no pocas ocasiones cuentan con una notable capacidad de análisis para detectar, en cada jurisdicción o compañía aquellos derechos que puedan ser ejercidos de manera más fácil, con menor costo y pueden originar un mayor impacto en el desenvolvimiento de los órganos sociales.

Pensemos, por ejemplo, en una compañía sometida a reiteradas convocatorias de Asambleas Generales (en ocasiones con preparativos muy costosos), peticiones de información, nombramientos de peritos o expertos independientes, por no mencionar la impugnación de acuerdos societarios o del Consejo, o el ejercicio de acciones de responsabilidad contra administradores.

- 
- a) *Tendrán como objeto exclusivo la defensa de los intereses de los accionistas, evitando incurrir en situaciones de conflicto de interés que puedan resultar contrarias a dicho objeto.*
  - b) *Estarán integradas, al menos, por cien personas, no pudiendo formar parte de ellas los accionistas con una participación superior al 0,5 por ciento del capital con derecho de voto de la sociedad.*
  - c) *Estarán constituidas mediante escritura pública que deberá inscribirse en el Registro Mercantil correspondiente al domicilio de la sociedad cotizada y, a los meros efectos de publicidad, en un registro especial habilitado al efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En la escritura de constitución se fijarán las normas de organización y funcionamiento de la asociación.*
  - d) *Llevarán una contabilidad conforme a lo establecido en el Código de Comercio para las sociedades mercantiles y someterán sus cuentas anuales a auditoría de cuentas. Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales del ejercicio anterior por la asamblea de los miembros de la asociación, esta deberá depositar en el Registro Mercantil un ejemplar de dichas cuentas, junto con el correspondiente informe de auditoría, y una memoria expresiva de la actividad desarrollada, remitiendo copia de estos documentos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Como documento anejo a los anteriores, remitirán también a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una relación de los miembros de la asociación al día en que hubiere finalizado el ejercicio anterior.*
  - e) *Llevarán un registro de las representaciones que les hubieran sido conferidas por accionistas para que les representen en las juntas generales que se celebren, así como de las representaciones con que hubieran concurrido a cada una de las juntas, con expresión de la identidad del accionista representado y del número de acciones con que hubiera concurrido en su nombre. El registro de representaciones estará a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de la entidad emisora.*

*Las asociaciones de accionistas no podrán recibir, de forma directa o indirecta, cantidad o ventaja patrimonial alguna de la sociedad cotizada.*

*Reglamentariamente se desarrollarán los requisitos de las asociaciones de accionistas para el ejercicio de los derechos que se les atribuyen en esta Ley, que comprenderán, al menos, los requisitos y límites para su constitución, las bases de su estructura orgánica, las reglas de su funcionamiento y los derechos y obligaciones que les correspondan, especialmente en su relación con la sociedad cotizada, así como el régimen de conflictos de interés que garanticen el adecuado cumplimiento de los fines para los que se constituyen."*

Por tanto, hay que realizar esfuerzo por encontrar posiciones de equilibrio entre la protección de los derechos de las minorías, la adecuada supervisión del equipo directivo, el control de los accionistas mayoritarios, y el interés social.

El tema ha sido ampliamente tratado por la Comisión de Expertos en Materia de Gobierno Corporativo española, en su trabajo de 14 de octubre de 2013 "Estudio sobre propuestas de modificaciones normativa"<sup>53</sup> donde se realizaran consideraciones muy interesantes en orden a conseguir el equilibrio de posiciones e intereses antes descrito. A continuación vamos a hacer referencia a alguna de ellas.

Respecto a las facultades de los minoritarios relativas a la junta general de accionistas la Comisión de Expertos propuso, para las sociedades cotizadas, reducir el 5% al 3% del capital social para el ejercicio de los derechos de la minoría, salvo para la legitimación para la impugnación de acuerdos sociales.

Con relación al derecho de asistencia a la junta general, los expertos consideraron excesivo el límite que existía del 1% para las cotizadas y tuvieron presente las dificultades logísticas de celebrar juntas con cientos de miles de accionistas con la limitación excesiva de derecho de asistencia, proponiendo fijar un umbral máximo de 1.000 acciones que puede conseguirse sumando representaciones.

Abordaron también el Desarrollo de Información de los accionistas durante la Junta General que, en opinión de los Expertos esconde muchas veces propósitos ajenos a su finalidad y, en ocasiones, se usa de forma abusiva con el propósito de crear artificialmente un motivo de impugnación (pág. 26 y ss. op. Cit.). Por ello, los expertos proponen que la vulneración de la junta, si bien facultará al accionista a exigir el cumplimiento junto con los daños y perjuicios que se hayan podido originar.

El equilibrio mencionado entre protección de las memorias y abuso de derecho se refleja de manera particular en el régimen de impugnación de acuerdos sociales. Para el Grupo de Expertos (pág. 28 y ss. op. Cit) era necesaria una reforma que, simplificando el tratamiento de la impugnación, "maximice la protección material de los accionistas minoritarios y minimice el riesgo de uso oportunista o táctico".

Para la defensa del interés social y del derecho de los accionistas minoritarios se propusieron medidas como la ampliación del plazo temporal, establecimiento de un procedimiento común (sin distinción de actos nulos y anulables) de 3 meses, establecimiento de nueva causa de impugnación en caso de infracción de reglamentos de

---

53. [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC\\_EstModif\\_20131014.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC_EstModif_20131014.pdf)

junta o de consejo, la ampliación del concepto de interés social a prácticas societarias contra los minoristas que constituyan abusos flagrantes.

Por otra parte, para evitar el abuso del derecho de impugnación también propusieron algunas medidas como restringir la legitimación que anteriormente recaía en la posesión de una sola acción, y dejando siempre abierta la posibilidad de reclamar daños y perjuicios si no se alcanzara el umbral requerido para ejercitar tal derecho. Además, establecían también una serie de casos de improcedencia, como infracción irrelevante de requisitos procedimentales, de información facilitada, o de asistencia de personas no legitimadas o incorrecto cómputo de votos si no es determinante.

Sobre la base del citado informe del Comité de Expertos, y respetando la práctica totalidad de sus recomendaciones, el legislador español elaboro Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno Corporativo.

## 4. MECANISMOS DE PROTECCIÓN. SITUACIÓN EN IBEROAMÉRICA

El marco regulatorio de los países del Estudio incluyen medidas para minorar los eventuales inconvenientes que podría causar la divergencia de intereses entre los accionistas minoritarios, los controladores y los administradores de las empresas cotizadas en Iberoamérica y, también, para reducir las asimetrías de información con el fin de reforzar la protección de los accionistas.

A continuación, y de manera sintética, se detallan algunos de los principales aspectos de las normas relativas a la protección del accionista:

### 4.1. Informaciones sobre la estructura accionarial

La mayoría de las legislaciones<sup>54</sup> de los países analizados obligan a las empresas emisoras a presentar información sobre la composición accionarial, y a comunicar sus

---

**54.** No hay especificación clara sobre el reparto accionarial en Honduras, sin embargo, en el Reglamento de Gobierno Corporativo, en sus artículos Nos. 6 y 27, se plantea la necesidad de una política de revelar información sobre los acuerdos de Asamblea, por otra parte, igualmente se estipula este aspecto en el Reglamento de Suministro de Información Periódica de Hechos Esenciales y Otras Obligaciones de Información de las Entidades Inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, Resolución No. 395/19-03-2009. En Paraguay, no se establece la obligación de que los emisores publiquen con una periodicidad establecida su reparto accionarial o las variaciones en la propiedad de las mismas. Pero sí tienen la obligación de revelar esta información, como información pública a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores, en los plazos establecidos al efecto. En Costa Rica, el Código de Comercio no establece



variaciones, así como a revelar informaciones relativas a participaciones accionariales indirectas.

En general, las regulaciones exigen a los emisores la revelación de la lista o nómina de sus accionistas y su actualización, información sobre los cambios en las participaciones accionariales que alcanzan un cierto porcentaje de propiedad directa o indirectamente<sup>55</sup>, y en exigir a los involucrados informar los objetivos de tales adquisiciones con el propósito de alertar al mercado sobre cualquier alteración en la composición de los principales accionistas, del controlador o de la estructura administrativa de las compañías.

Por ejemplo, en México las Disposiciones Generales establecen la obligación a las emisoras de la divulgación de las características de su estructura accionarial, entre las que se solicita que manifiesten si es en directo o a través de terceros, fideicomisos u otros vehículos de inversión, y si forman parte de grupos familiares o de parentesco hasta el cuarto grado o que se encuentren relacionados con la emisora. Dicha divulgación se realiza de la siguiente manera:

- A través de la página de la Bolsa Mexicana y de la Comisión, de manera general, y reportando a los accionistas más significativos, en los reportes anuales. Esta información es pública.
- A través del STIV2, sistema creado por la Comisión, con carácter confidencial, donde se incluye información detallada de los accionistas de las emisoras.

Por otro lado, al igual que en Chile<sup>56</sup>, también se obliga a aquellas personas o grupo de personas que directa o indirectamente tengan el 10% o más de las acciones de una emisora, así como a los consejeros y directivos, a proporcionar informes de los cambios en su tenencia accionarial.

En Bolivia, las Sociedades que se inscriben como emisoras en el Registro del Mercado de Valores, deben informar con precisión sobre su composición accionarial, señalando

---

lineamientos en relación con este tema pero en el Reglamento de Gobierno Corporativo emitido por el Conassif se requiere, para el caso de las entidades sujetas a supervisión, la obligación de revelar su conformación accionaria hasta persona física, no existiendo publicidad de esta información.

**55.** Este porcentaje varía según los países, por ejemplo en Brasil, Colombia y Perú es un 5%; en Ecuador, El Salvador, Uruguay es un 10%

**56.** En Chile, las personas que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, posean el 10% o más del capital suscrito de una sociedad anónima abierta, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, en adelante, accionistas obligados a informar, y los directores, liquidadores, ejecutivos principales, administradores y gerentes de dichas sociedades, cualquiera sea el número de acciones que posean, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, en adelante, administradores obligados a informar, deben informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores

la lista de los diez<sup>57</sup> mayores accionistas, indicando el número de acciones y su participación de participación, debiendo detallarse la información relativa a los mencionados accionistas (nombre completo, cédula de identidad, profesión, ocupación, domicilio, fecha desde la cual ha adquirido el 10% o más de las acciones y otra información que determine la Autoridad de Supervisión del sistema financiero (ASFI).

En Ecuador, las personas que directa o indirectamente o a través de terceros posean el diez por ciento o más del capital suscrito de una sociedad inscrita en el Registro del Mercado de Valores, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, así como los representantes legales y los administradores de dichas sociedades, en su caso, cualquiera que sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia de Compañías y a las Bolsas de Valores, toda adquisición o transferencia de acciones que llegaran a efectuar en esa sociedad con cinco días hábiles de anticipación a la transacción o transacciones respectivas.

En España, los accionistas que poseen un 3% —o un 1% si son residentes en un paraíso fiscal— del capital social de una sociedad cotizada deben remitir una comunicación de derechos de votos al supervisor para su difusión al mercado. Además, se deberá comunicar cuando los accionistas crucen los umbrales del 3%, 5%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 60%, 70%, 75%, 80% y 90%<sup>58</sup>. En el caso de una oferta pública de adquisición de acciones sobre una cotizada, los accionistas informarán cuando la adquisición alcance o supere el 1%. Para aquellos accionistas que ya tuvieran el 3%, notificarán cualquier operación que realicen.

Además, de acuerdo al Art 497 de la Ley 31/2014, la sociedad emisora tendrá derecho a obtener en cualquier momento de las entidades que lleven los registros de los valores los datos correspondientes de los accionistas, incluidos las direcciones y medios de contacto de que dispongan. Este mismo derecho tendrán las asociaciones de accionistas que se hubieran constituido en la sociedad emisora y que representen al menos el uno por ciento del capital social, así como los accionistas que tengan individual o conjuntamente una participación de, al menos, el tres por ciento del capital social, exclusivamente a efectos de facilitar su comunicación con los accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes.

En el supuesto de utilización abusiva o perjudicial de la información solicitada, la asociación o socio será responsable de los daños y perjuicios causados.

---

**57.** En Colombia, la información es sobre los veinte (20) principales accionistas por tipo de acción, ya sean ordinarias, privilegiadas o acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.

**58.** En Portugal estos umbrales son ligeramente diferentes: 2%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3 y 90% de los derechos de voto correspondientes al capital social de la sociedad.

De conformidad con lo establecido en la normativa de Panamá, las empresas que procedan a registrar algún tipo de emisión para su posterior negociación en la Bolsa de Valores Panamá, o cualquier otro tipo de bolsa, deben suministrar información global sobre la propiedad efectiva de acciones del emisor o de su persona controladora. Específicamente en casos de Oferta Pública de Acciones, se debe informar en detalle sobre los accionistas del emisor, incluyendo como nombres número de acciones, porcentajes de que sean propietarios efectivos, las personas o persona que ejerce el control sobre el emisor, la composición accionaria del solicitante, cualquier cambio importante en el porcentaje accionario durante los tres (3) últimos años, información relacionada con los derechos de votos, información si el emisor es propiedad de otra persona jurídica o natural, o de un gobierno extranjero.

Señalar que, la identificación de los principales accionistas de una entidad no implica necesariamente la individualización de quienes tienen influencia en la gestión de ésta. Por tanto, sería bueno que en las normas de la región se pudiera exigir expresamente a los emisores revelar esta información, principalmente, cuando se trata de entidades cuyos accionistas no poseen el porcentaje suficiente para que, conforme a la legislación de cada país, sean considerados como controladores, y en estos casos la revelación de la existencia de pactos de actuación conjunta contribuye a transparentar estas situaciones.

## 4.2. Información sobre partes relacionadas con el emisor

En Argentina, los actos o contratos con partes relacionadas, después de haber sido aprobados por el Directorio del emisor, deberán ser informados como hecho relevante a través de la Autopista de Información Financiera (AIF) de la CNV<sup>59</sup>. Así también en República Dominicana en el caso de relaciones de índole comercial, cambios accionariales de la sociedad deben informarse como hechos relevantes. Se exige a la sociedad a incluir en el informe anual de Gobierno Corporativo las relaciones de índole familiar a nivel de miembro del consejo de administración, con los accionistas así

---

**59.** En el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores sobre el Régimen informativo general, se dice: "Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente:..."  
a) Los administradores de entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, deberá designar a una persona para desempeñarse como responsable de relaciones con el mercado a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el presente inciso..."

como las relaciones comerciales, contractuales o societarias existentes, así como su representación en el consejo. En adición, en el informe anual de buen Gobierno Corporativo debe informarse las operaciones realizadas con personas vinculadas y el nivel de riesgo que representa distinguiendo las operaciones efectuadas con los accionistas mayoritarios, con los administradores y con otras sociedades del grupo al que pertenecen. Por otro lado, en el prospecto de emisión se debe revelar las relaciones comerciales existentes entre los miembros del consejo de administración con la sociedad emisora y si los mismos desempeñan cargos en empresas del grupo.

En Chile las sociedades anónimas abiertas deberán remitir a la Superintendencia y a las bolsas de valores, información respecto de toda transacción de las acciones emitidas por ella que efectúen sus personas relacionadas, en el plazo de un día contado desde que la operación haya sido puesta en conocimiento de la sociedad. También en Portugal y Brasil existen normas específicas que se aplican a los administradores y personas relacionadas a estos, relativas a la revelación de sus transacciones de valores del emisor, las cuales obligan a informar de toda transacción efectuada a su nombre o de terceros, de la fecha, el volumen, el precio y la participación alcanzada por el titular a consecuencia de la operación.

En Portugal, los miembros de los órganos de administración y de fiscalización del emisor y a aquellos, que no siendo miembros de tales órganos, regularmente tienen acceso a información privilegiada y participan en las decisiones sobre la estrategia de la gerencia y del negocio, así como los controladores del emisor y personas relacionadas a estos deben informar al organismo regulador sobre toda transacción de valores emitidos o relacionados al emisor, efectuada por cuenta propia o de terceros o por éstos mismos. La comunicación debe contener la naturaleza de la transacción, la fecha en que se efectuó, precio, volumen, el porcentaje que representa del emisor y el número de acciones de que el adquiriente pasa a ser titular. En este país la regulación también contempla una clara definición de quiénes son consideradas personas relacionadas a los miembros de los órganos mencionados, comprendiéndose entre ellos a su cónyuge o persona con quien viva hace más de un año, los descendientes a su cargo u otros familiares con quien cohabite hace más de un año, y cualquier entidad directa o indirectamente controlada por él, creada por él o de la que sea miembro de la administración.

Al igual que en Portugal la legislación chilena establece claramente a quienes se consideran personas relacionadas a una sociedad, cumpliendo con esta características las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad; las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, filial subordinada; quienes sean directores, gerentes, administradores o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad,

y toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

En Brasil, los directores, los miembros del consejo de administración, del consejo fiscal y de cualquier órgano con funciones técnicas o consultivas están obligados a informar a la compañía la posesión y las negociaciones realizadas con valores mobiliarios emitidos por la propia compañía, por sus controladoras o controladas, en estos dos últimos casos, siempre que se trate de compañías abiertas. Las personas referidas deben informar además los valores mobiliarios que sean de propiedad de: el cónyuge del cual no esté separado judicialmente; compañero; cualquier dependiente incluido en su declaración anual de impuesto sobre la renta y sociedades por ellas controladas directa o indirectamente. La comunicación además de identificar al involucrado, los valores y sus precios, deberá precisar la propiedad mantenida antes y después de la negociación.

Para finalizar, señalar que la mayoría de las regulaciones estudiadas han propuesto, con carácter enunciativo, algunos hechos que han de considerarse por las sociedades que cotizan en mercados bursátiles como relevantes para los accionistas, inversores y el mercado. Los principales hechos relevantes descritos en las normas de los diferentes países se pueden agrupar en tres diferentes categorías: aspectos gerenciales o administrativos, aspectos financieros y aquellos relativos al tema sancionatorio:

- a) **Aspectos gerenciales o administrativos:** Los cuales están relacionados con el manejo, la gestión administrativa, incluyendo los temas jurídicos y contractuales. En este grupo encontramos hechos que deben ser revelados a los inversionistas y al mercado en general tales como: modificaciones al objeto social, cambios importantes en la propiedad accionaria, aumento o disminución del capital social, generación de nuevos productos o servicios, encontrarse inmerso en una causal de disolución, operaciones de reorganización empresarial (fusión, adquisición, edición), celebración de contratos de asociación (*joint ventures*, uniones temporales), contratos de franquicia, apertura de nuevas sucursales y agencias, readquisición de acciones, firma de contratos que establezcan limitación a la distribución de utilidades o a la operación de los órganos de control, cambio de domicilio social, renuncia o remoción de los administradores y/o de los órganos de control, cualquier hecho que obstaculice el normal desarrollo de las actividades del emisor, paralización de labores, reducción de tareas y horas laborales siempre que se afecte la capacidad de producción, acuerdos de reestructuración de pasivo y acuerdos extrajudiciales con acreedores, apertura de concurso, declaratoria

de quiebra y convocatoria a las asambleas de accionistas y las decisiones en ellas tomadas.

- b) **Aspectos financieros** : adquisición o enajenación importante de activos, adquisición significativa de pasivos, decisiones sobre inversiones extraordinarias, celebración de operaciones financieras y comerciables considerables, atraso en las obligaciones derivadas de los valores emitidos en el mercado, gravámenes de importancia respecto a los activos, adquisiciones significativas de acciones de compañías listadas, cambio en el valor nominal de las acciones, aprobación de los estados financieros, emisión de acciones y bonos por montos relevantes, redención anticipada de los valores inscritos, decisión de calificar las emisiones, calificaciones dispares sobre un mismo valor en un periodo corto y terminación de los contratos de calificación.
- c) **Aspectos sancionatorios** ligados a las labores de supervisión y al régimen legal punitivo de las sociedades, esto es: procesos judiciales de importancia significativa, suspensión o retiro de la inscripción de los valores del emisor, y sanciones a los administradores o a los órganos de control.

Por otra parte, se ha establecido la posibilidad en las normas para que los emisores dejen de revelar, de manera temporal, ciertos hechos que se consideran como relevantes, cuando exista la posibilidad que con estos se afecte el interés del emisor o al mercado de valores.

#### **4.3. Pactos parasociales o acuerdos entre accionistas significativos, respecto al ejercicio del derecho de voto o a la restricción o condicionamiento de la libre transmisión de acciones**

En Guatemala son válidos los pactos entre accionistas sobre el ejercicio determinado del voto, pudiéndose también encargar a un representante común ejercitar el voto. Tales convenios no podrán tener una duración mayor de diez años, y deberán constar en escritura pública y el notario autorizante deberá dar aviso de la existencia de un pacto de este tipo al Registro Mercantil, razonando brevemente los títulos de las acciones. El pacto que límite o que controle el voto no impide la transferencia de la acción. En cuanto a la transmisión de acciones, el Código de Comercio de Guatemala estipula que en la escritura social podrá pactarse que la transmisión de las acciones nominativas sólo se haga con autorización de los administradores. Esta cláusula deberá hacerse constar en el texto de los títulos. El titular de estas acciones que desee transmitir las, deberá comunicarlo por escrito a los administradores, quienes dentro de un plazo no mayor de treinta días, autorizarán la transmisión o la negarán designando en ese caso comprador a precio corriente de las acciones en bolsa, o, en defecto de éste, el que se determine por expertos. El silencio de los administradores equivale a

la autorización. La sociedad podrá negarse a inscribir la transmisión que se hubiere efectuado sin esa autorización.

Para la legislación uruguaya son legítimos los convenios de sindicación de accionistas sobre compra y venta de sus acciones, ejercicio de los derechos de preferencia y de voto o cualquier otro objeto lícito. Para tener efecto sobre terceros deben estar inscritos en el Registro Nacional de Comercio, haber sido comunicados formalmente a la sociedad y se anote en los títulos accionarios o se haga constar en el libro de Registro de Acciones Escriturales. Cumplidos estos requisitos, las acciones respectivas no podrán ser negociadas en Bolsa.

Tratándose de sociedades abiertas, el órgano de administración informará a cada asamblea ordinaria sobre la política de capitalización de ganancias y distribución de dividendos que resulte de los convenios depositados en la sociedad. En ningún caso los convenios de sindicación de acciones podrán ser invocados para eximir a los accionistas de sus responsabilidades en el ejercicio del derecho de voto. Se exige que los emisores comuniquen los convenios de sindicación registrados al momento de la inscripción en el Registro Nacional del Mercado de Valores, y en forma anual al presentar el informe sobre Gobierno Corporativo.

En España la celebración, prórroga o modificación de un pacto parasocial que tenga por objeto el ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinja o condicione la libre transmisibilidad de las acciones o de obligaciones convertibles o canjeables, habrá de ser comunicada con carácter inmediato a la propia sociedad y a la CNMV. A la comunicación se acompañará copia de las cláusulas del documento en el que conste, que afecten al derecho de voto o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles o canjeables. Una vez efectuada cualquiera de estas comunicaciones, el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil en el que la sociedad esté inscrita. El pacto parasocial deberá publicarse como hecho relevante.

En Perú, la sociedad está obligada a respetar los convenios entre socios y entre estos y terceros, en todo aquello que le concierne, con dos condiciones: (i) que le sean debidamente comunicados y (ii) que el pacto no contradiga las disposiciones del pacto social o estatuto. Las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones son de observancia obligatoria para la sociedad cuando estén contempladas en el pacto social, en el estatuto o se originen en convenios entre accionistas o entre accionistas y terceros, que hayan sido notificados a la sociedad. Igualmente es válida la prohibición temporal de transferir, gravar o afectar acciones, adoptada mediante acuerdo de la junta general, en cuyo caso sólo alcanza a las acciones de quienes han votado a favor del acuerdo, debiendo en el mismo acto separarse dichas acciones en una o más clases, sin que rijan en este caso los requisitos de la ley o del estatuto para la modificación del estatuto. La prohibición debe

ser por plazo determinado o determinable y no podrá exceder de diez años prorrogables antes del vencimiento por periodos no mayores. Los términos y condiciones de la prohibición temporal deben ser anotados en la matrícula de acciones y en los certificados, anotaciones en cuenta o en el documento que evidencie la titularidad de la respectiva acción.

En República Dominicana los pactos entre accionistas celebrados con el objeto de reglamentar, entre ellos, y por un período determinado, el control de la sociedad, la compra y venta de acciones, el ejercicio de los derechos de preferencia, la conducción de los negocios sociales, el voto colectivo, la composición del capital social o cualquier otro interés legítimo serán válidos cuando no sean contrarios a una regla de orden público, a una disposición imperativa de los estatutos o al interés social. Estos convenios no podrán estipularse a perpetuidad.

En Chile, el artículo 14 de la LSA, regula expresamente esta materia y señala que los estatutos de las sociedades anónimas abiertas no podrán incluir limitaciones a la libre disposición de las acciones. Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciera, tales pactos serán inoponibles a terceros. Estos pactos no afectarán la obligación de la sociedad de inscribir sin más trámites los traspasos que se le presenten. Adicionalmente, la Ley 18.045 en su Artículo 98, define el concepto de acuerdo de actuación conjunta señalando que se trata de la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma. Se presumirá que existe tal acuerdo entre las siguientes personas: entre representantes y representados, entre una persona y su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, entre entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, y entre una sociedad y su controlador o cada uno de sus miembros.

La Superintendencia podrá calificar si entre dos o más personas existen acuerdos de actuación conjunta considerando entre otras circunstancias, el número de empresas en cuya propiedad participan simultáneamente, la frecuencia de votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de las juntas extraordinarias de accionistas.

#### **4.4. Adquisición de acciones por parte del propio emisor**

En Colombia, México, Costa Rica y Ecuador está permitido adquirir acciones de la propia emisión únicamente por decisión de los accionistas, inclusive en Colombia se solicita un quórum especial del 70% de las acciones suscritas para su aprobación.



En Brasil, aunque no se requiere la aprobación de los accionistas para efectuar recompra de acciones de propia emisión, los estatutos del emisor deben permitirlo u otorgar poder a la administración para autorizar este procedimiento. No obstante, se prohíbe expresamente el ejercicio de este tipo de operaciones, entre otras situaciones, cuando está relacionada a una reducción de capital.

En Chile, además de permitir sólo a sociedades anónimas que tengan transacción bursátil la adquisición de acciones de propia emisión por acuerdo de al menos los dos tercios de las acciones con derecho a voto, admite tal hecho ante el ejercicio del derecho a retiro por parte de los accionistas y, a diferencia de lo planteado por la legislación brasileña, se permite tal operación en caso de disminuciones de capital provenientes de una reforma de estatutos.

En ciertos países existen limitaciones a los porcentajes de tenencia de acciones propias, como por ejemplo en Brasil, donde las compañías no pueden mantener más del 10% de cada clase de acciones en circulación, incluyendo aquellas que se encuentran en poder de sociedades controladas, para estos efectos se entiende por acciones en circulación todas las acciones representativas de capital de la compañía menos las de propiedad del accionista controlador. Del mismo modo, en Chile, ninguna sociedad podrá mantener en cartera acciones de propia emisión, representativas de un monto superior al 5% de sus acciones suscritas y pagadas obligando a enajenar los excesos en 90 días contados desde su adquisición, por otro lado, en este país, las acciones adquiridas por decisión de una junta de accionistas deben ser enajenadas por la sociedad dentro de un plazo máximo de 24 meses, a contar de su adquisición, si así no se hiciere, el capital quedará disminuido de pleno derecho.

También en Costa Rica se prohíbe que una sociedad sea dueña de más del 50% de su propio capital y, si transcurrido un año desde la adquisición, la sociedad no ha enajenado sus propias acciones, deberá reducir su capital proporcionalmente a los títulos que posea.

En los países antes mencionados, los legisladores han procurado dejar claramente establecido que mientras las acciones se encuentren en poder de la sociedad emisora, sus derechos inherentes quedan suspendidos, no pudiendo ser representadas ni votadas en las asambleas, ni ejercitar derechos sociales o económicos de ningún tipo.

Algunas legislaciones, como la mexicana y la chilena, contemplan la posibilidad de efectuar estas adquisiciones a través de Ofertas Públicas. En el primer caso se obliga a efectuar una oferta pública de compra cuando el número de acciones que se pretenda obtener en una o varias operaciones, dentro de 20 días hábiles, sea igual o superior al 3% de las acciones en circulación de la emisora.

En el caso chileno la Ley otorga esta opción sin expresar límites, sin embargo hay que considerar la limitación mencionada previamente relativa a que ninguna sociedad podrá mantener en cartera acciones de propia emisión, representativas de un monto superior al 5% de sus acciones suscritas, por lo que extrañamente la oferta se efectuaría por un porcentaje mayor.

Excepcionalmente, en El Salvador y Bolivia, las legislaciones prohíben las adquisiciones de acciones de propia emisión, salvo por adjudicación judicial.

#### **4.5. Conflictos de interés entre los administradores y los accionistas**

Para mitigar este problema existen normas que implican un mayor control de las labores de los directivos, requiriendo la creación de diversos comités o consejos que apoyen a la administración y supervisen su desempeño y, al mismo tiempo, exigiéndoles a los directores y ejecutivos principales, informar sobre sus decisiones y actuaciones a los accionistas y al mercado en general.

Por ejemplo, en Argentina debe existir un Consejo de Vigilancia, que es un órgano integrado por tres hasta un máximo de quince accionistas elegidos por la Asamblea, entre cuyas funciones se encuentra el control de legalidad y de gestión sobre el Directorio; la posibilidad de impedir la celebración de determinados actos por parte de la empresa en caso que el Estatuto así lo establezca y la designación de directores. Además, la Comisión Fiscalizadora es obligatoria para las Sociedades que hacen oferta pública. Se compone de tres o más síndicos (en número impar) designados por la Asamblea. Los síndicos deben reunir una serie de requisitos: título de abogado o contador público con título habilitante y tener domicilio real en el país (art. 185 LSC).

El Estatuto determinará la duración en el cargo, que no podrá exceder de tres ejercicios. La LMC en su art. 79 establece como novedad que los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberán ser independientes. A su vez, la Asamblea extraordinaria de accionistas podrá decidir si la Sociedad prescinde de la Comisión Fiscalizadora ante la existencia de un Comité de Auditoría. La LMC exige en su art. 109 la conformación de un Comité de Auditoría<sup>60</sup>, que funcionará en forma colegiada con tres o más miembros

---

**60.** Corresponde al comité de auditoría: a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos... y velar por su independencia; b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo contable...; c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad; d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes; e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas

del Directorio y cuya mayoría deberá necesariamente invertir la condición de independiente. El deber de lealtad de los directores en las Sociedades que hacen oferta pública de sus acciones está previsto en el art. 78 de la LMC. Los directores tienen prohibido hacer uso de los activos sociales y de cualquier información confidencial, con fines privados, así como de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la Sociedad. Además están obligados a ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley, el Estatuto, la Asamblea o el Directorio se las hayan concedido, y de velar por que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la Sociedad. El art. 274 LSC establece que los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la Sociedad, los accionistas y los terceros por el mal desempeño en su cargo, así como por violación de la Ley, el Estatuto o el Reglamento y por cualquier daño que produzca con dolo o culpa grave.

En Brasil, aunque sin establecer la constitución obligatoria del comité, la Instrucción CVM 308/1999<sup>61</sup> prevé la creación de un Comité de Auditoría Estatutario (CAE) como condición para que las compañías cotizadas puedan extender de cinco (5) para 10 (diez) años el plazo máximo para permanecer con el mismo auditor.

Sin embargo, para los emisores de valores en Colombia sí es obligatoria la constitución de un comité de auditoría<sup>62</sup>. El Comité de Auditoría es un órgano de asesoría y apoyo de la junta directiva, encargado de supervisar el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley. Dicho comité debe estar integrado por lo menos por tres (3) miembros de la junta directiva, quienes deben tener experiencia por ser conocedores de los temas asignados a este órgano y estar integrado por todos los miembros independientes.

En Chile, al igual que en las otras legislaciones, la regulación se ha encargado de forzar a los emisores a crear mecanismos de control. Es así como, entre otras medidas, las sociedades que alcanzan un cierto patrimonio bursátil están obligadas a designar a un comité de directores integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales

---

de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración; f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia; g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables; h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la presente ley..."

**61.** Modificada en su redacción por la Instrucción 509, de 16 de noviembre de 2011

**62.** Artículo 45 de la Ley 964 de 2005

deben ser independientes del controlador (los directores vinculados al controlador podrán constituir mayoría si la cantidad de directores independientes no fuere suficiente para lograrla). Entre las funciones de este comité se encuentra la de examinar los informes de los auditores externos e información financiera presentados por los administradores a los accionistas, pronunciarse respecto de ellos antes de que éstos sean presentados a los accionistas para su aprobación, y examinar las operaciones de la sociedad con sus relacionados o aquellas en que los directores hayan tenido algún interés.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (conassif) de Costa Rica, a través de diversos reglamentos, ha establecido la necesidad de que los participantes del mercado cuenten con comités de apoyo en sus Consejos Directivos (Comité de Auditoría)<sup>63</sup>.

Al igual que en Portugal, la Ley del Mercado de Valores de España establece que las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores deberán tener un comité de auditoría<sup>64</sup>. Además la Ley 31/2014 por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital, obliga a contar con una, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones. En ambos casos, estas comisiones estarán compuestas únicamente por consejeros no ejecutivos, recayendo siempre la presidencia en un consejero independiente.

Con carácter general para todas las entidades integrantes del sistema financiero de El Salvador que puedan considerarse como sociedades cotizadas (bancos, sociedades de seguros y entidades administradoras de fondos de pensiones), la ley determina la obligación para que cuenten con un Comité de Auditoría y se prevé la creación de un Comité de Riesgos, el cual debe estar constituido al menos por un Director Externo, un funcionario de la Alta Gerencia y un ejecutivo que tenga como responsabilidad la gestión de los riesgos de la entidad. El Comité estará presidido por un Director con conocimiento en finanzas.

También en Honduras se deberán conformar, al menos, los siguientes comités: Comité de Auditoría; Comité de Políticas de Selección de Personal y Ejecutivos Claves; Comité de Gobierno Corporativo; y Comité de Riesgos.

---

**63.** En Costa Rica, la Bolsa Nacional de Valores, S.A. es el organismo autorregulador para los emisores no financieros que decidan adoptar su Reglamento de Gobierno Corporativo en lugar del emitido por el Conassif. El Reglamento de Gobierno Corporativo de la Bolsa Nacional de Valores requiere que las empresas cuenten con un Comité de Auditoría y un Comité de Compensación.

**64.** El Código Unificado de Gobierno Corporativo también contiene recomendaciones sobre la composición y funciones de las comisiones de control. Recomendación 39: Que el consejo de administración constituya en su seno, además del comité de auditoría exigido por la Ley del Mercado de Valores, una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones.

En Panamá, la Ley General de Sociedades (Ley 32 de 26 de febrero de 1927) en su artículo 61 establece que “Si el pacto social o los estatutos no disponen otra cosa, la Junta Directiva podrá nombrar dos o más miembros de su seno que constituirán un comité o comités, con todas las facultades de la Junta Directiva en la dirección de los negocios de la compañía, pero con sujeción a las restricciones que se expresan en el pacto social, en los estatutos, o en las resoluciones en que hubieren sido nombrados. A nivel del mercado de valores, el Acuerdo 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, hace recomendaciones tanto para emisores (compañías registradas) como para entes regulados y supervisados, de la conformación de Comité específicos, entre los cuales se encuentran: Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos, Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Claves.

En el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones es de forma obligatoria la conformación de Comité de Riesgos cuya composición y reglas de funcionamiento deberán constar por escrito, debiendo ser presidido por un Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones de la entidad, y contará al menos con tres miembros de reconocida honorabilidad y con conocimiento y experiencia en finanzas, mercados e inversiones.

En Perú, el artículo 174 de la LGS faculta al directorio a delegar alguna de sus funciones a uno o más directores y permite que conformen comités especiales. El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas<sup>65</sup> en su Principio 21, recomienda que el Directorio de la sociedad conforme, entre sus miembros, comités especiales que se enfoquen en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad, tales como auditoría, nombramientos y retribuciones, riesgos, Gobierno Corporativo, entre otros.

En República Dominicana, cada sociedad anónima de acuerdo con la Ley de Sociedades, será supervisada por uno o varios comisarios de cuentas que podrán tener suplentes de acuerdo con los estatutos. Serán personas físicas designadas por la asamblea general de accionistas.

Finalmente, en Uruguay, la ley 18627 y el Decreto que la reglamenta estipulan que como buena práctica de Gobierno Corporativo los emisores de valores de oferta pública deberán designar un Comité de Auditoría y Vigilancia, Auditoría Interna independiente, y por estatuto podrá organizar un comité ejecutivo.

---

**65.** como mínimo recomienda que la sociedad cuente con un Comité de Nombramientos y Retribuciones y un Comité de Auditoría.

## 4.6. Ofertas Públicas de Adquisición

Un tema especialmente relevante y de importancia creciente es el de la Protección de los derechos del accionista minoritario en el caso de que se produzca una Oferta Pública de Adquisición (OPA). En el contexto Iberoamericano, y tal como se describe pormenorizadamente en el capítulo 11 de esta obra, hemos visto que se produce una elevada concentración de la propiedad empresarial, por lo que una regulación adecuada del mercado de control empresarial, puede ser fundamental para desarrollar el mercado accionario, hoy todavía muy por debajo del de otras regiones con economías emergentes.

Y uno de los aspectos más destacadas e íntimamente relacionado con la Protección de los accionistas minoritarios, es el marco regulatorio que configura mecanismos de protección equitativa de todos los socios ante un operación de toma de control empresarial que, en muchos casos, acaba con la exclusión del valor en los mercados.

Con carácter general, las legislaciones iberoamericanas prevén que, en caso de que se produzca una oferta pública de adquisición de acciones que coticen en un mercado secundario oficial, dicha oferta se dirija a todos los accionistas y no únicamente a aquellos que disponen de un paquete mayoritario. Ello obedece a la intención del legislador de que la prima de control, que eventualmente se genera al asumir la dirección de la compañía por parte del accionista mayoritario y controlador, quede repartido entre todos los socios.

Así por ejemplo estos requisitos en España vienen establecidos para la oferta obligatoria cuando se alcanza el control en el art. 3 del RD1066/2007 que determina la obligación "...de formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares..."

En México el art. 98 de la LMV de 30-12-2005 regula las ofertas públicas forzosas, señalando en su apartado III b que la oferta se realizará "...por el cien por ciento del capital social cuando el oferente pretenda obtener el control de la sociedad".

En Chile el art. 199 bis de la Ley 20.382 establece que en el caso de que se alcancen o superen los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto, se deberá lanzar una OPA por las acciones restantes en el plazo de 30 días, lo que se denomina en el país OPA residual en el caso de que no se realice la oferta en el plazo señalada, nace para el resto de los accionistas el derecho de retiro.

En Argentina, el art. 86 y ss de la Ley 26.831 establece que toda OPA voluntaria y obligatoria debe dirigirse a todos los titulares de acciones y es obligación de la CNV

asegurar y prever "la igualdad de tratamiento entre accionistas tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición".

Ahora bien cabe preguntarse qué ocurre en los supuestos en los que, bien sea por la propia compañía o por el accionista mayoritario, se pretende excluir a la empresa de la cotización en los mercados.

En este supuesto, la consecuencia más inmediata para el accionista minoritario es la pérdida de liquidez de sus valores ante la imposibilidad de venderlos en los mercados financieros, lo cual supone para algunos autores<sup>66</sup> la modificación del régimen jurídico aplicable a la sociedad toda vez que cae fuera del alcance de la especial supervisión y tutela que supone la regulación del mercado de valores.

La solución que los diferentes ordenamientos ofrecen a la exclusión de la sociedad de los mercados de valores no es ni mucho menos homogénea.

Una fórmula que se registra en algunas jurisdicciones es la de obligar a utilizar la denominada OPA de exclusión de carácter obligatorio que según algunos autores se justifica por la debida tutela de los accionistas minoritarios al permitirles a través de este mecanismo su desinversión como consecuencia de la exclusión de cotización de sus acciones y los perjuicios que la nueva situación de falta de liquidez podría conllevar<sup>67</sup>.

En este sentido en Colombia, se establece la obligación de formular una OPA denominada de desliste o de cancelación en el Registro Nacional de Valores según lo dispuesto en los artículos 1.2.23 y siguientes del Decreto 3139 de 2006<sup>68</sup>.

En España el régimen de OPAS de exclusión se halla regulado en los artículos 10 y 11 del Real Decreto 1066/2007 (RD de OPAS).

El art. 10 establece la obligación de lanzar una OPA cuando la mayoría social acuerde la exclusión de la compañía de negociación bursátil dirigiendo la oferta a todos los titulares de acciones así como a los titulares de derechos de suscripción preferente y de obligaciones convertibles y canjeables en acciones. El precio deberá pagarse en dinero.

Al régimen general descrito hay que oponer algunas excepciones establecidas en el art. 11 de RD de OPA citado.

---

**66.** Sánchez-Calero F, Ofertas Públicas de Adquisición

**67.** Vid La oferta pública de adquisición de valores de exclusión y la tutela de accionistas minoritarios. Luis Cazorla es el accionista minoritario en la Sociedad Cotizada. Edit. La Ley, págs. 613 y ss.

**68.** Vid Concepto 2007033234-001 de 19 de junio de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

La primera excepción se refiere a los supuestos de ventas forzosas a los que nos referiremos más adelante.

Sin duda la excepción más relevante consiste en el llamado procedimiento intermedio que se contienen en el art 11d RD de OPAS citado. Dicho procedimiento faculta al supervisor, en este caso la CNMV, exonera de la obligación de formular la OPA de exclusión "d) cuando se hubiera realizado con anterioridad una oferta pública de adquisición por la totalidad del capital de la sociedad afectada en la que se hubiera manifestado la intención de excluir las acciones de negociación y, además, se justifique el precio, según lo previsto en los apartados 5 y 6 del artículo 10 mediante un informe de valoración, y se facilite la venta de la totalidad de los valores mediante una orden de compra de dichos valores, al mismo precio que el de la oferta previa, durante al menos un mes en el semestre posterior a la finalización de la oferta precedente".

Como acertadamente expresa Cazorla González Serrano<sup>69</sup> "El fundamento de dicha exclusión reside en entenderse suficientemente garantizados los intereses de los accionistas minoritarios frente a la exclusión de la cotización y ser excesivamente gravoso e ineficiente imponer otra OPA de exclusión habiéndose formulado otra anteriormente".

En efecto, el legislador también hace uso de otros mecanismos de protección de los derechos del accionista afectado por una OPA, como son las compras y ventas forzosas (*squeeze out* y *sell out* en terminología inglesa) que aparece también desarrollado en el capítulo 11 de este libro.

Las compras y ventas forzosas constituyen tras finalizar una OPA, la última oportunidad bien sea a la compañía (*squeeze out*) o al accionista minoritario (*sell out*) de que se excluye al 100% la exclusión de la sociedad de la negociación bursátil.

Así, la compra forzosa tiene como fundamento que el accionista minoritario y residual no aproveche su situación para obtener un precio superior al de la OPA previa.

Por el contrario, la venta forzosa se articula como un derecho del accionista minoritario de obligar a la compañía a comprar sus acciones bajo determinadas circunstancias de elevada concentración de la propiedad y limitada liquidez del valor.

---

**69.** La oferta pública de adquisición de valores de exclusión y la tutela de accionistas minoritario. OP cit. Pág. 624.



Estos mecanismos tienen todavía escaso desarrollo en la regulación Iberoamericana, tal y como se pone de manifiesto en el capítulo 11 de esta obra al cual nos remitimos<sup>70</sup>.

## ■ 5. CONCLUSIONES

A lo largo de este capítulo se ha expuesto cómo se regula el ejercicio de ciertos derechos subordinados a la titularidad de una cuota de capital —derechos de accionistas minoritarios o derechos de minoría—, y una de las primeras reflexiones que se deben hacer es que, indudablemente, la eficacia o ineficacia de los derechos de los accionistas minoritarios se vincula a que los requisitos mínimos se adecuen a la realidad empresarial y bursátil de cada país.

Las características específicas de las estructuras de propiedad de las empresas de Iberoamérica, así como de los mercados donde se negocian sus títulos, deben tenerse muy presentes a la hora de formular y promulgar normas para la protección de los accionistas, ya que de lo contrario los resultados finales podrían ir en sentido opuesto de las metas regulatorias iniciales.

Por otra parte, para mejorar la protección de los accionistas, los legisladores pueden introducir ciertos mecanismos que ayudan a reforzar el papel de las Juntas y Asambleas Generales de Accionistas para equilibrar los intereses entre los accionistas minoritarios, los controladores y los administradores de las empresas cotizadas y, también, para reducir las asimetrías de información.

Finalmente, señalar que la incorrecta y abusiva utilización por parte de los minoritarios del conjunto de mecanismos legales o estatutarios previstos en defensa de sus derechos, puede distorsionar la finalidad para los que fueron concebidos y causar un grave perjuicio tanto para la Sociedad como para los *Stakeholders*.

---

**70.** En Argentina, el Régimen de participaciones residuales se regula en los arts. 91 a 96 de la Ley 26.831. En Brasil ver Ley 6404, art. 48-5 e Instrucción 361 art. 10.2. Chile Vid, art. 199 bis de la Ley 20.382. En España la regulación se detalla en el art. 47 y ss del RD 1066 de 2007.