

Sociedad de inversión/ Sociedad anónima de capital abierto. Código de comercio

*Fabio Alberto Arias**

1. Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio.-

En La Gaceta No. 204 del 29 de octubre de 1990 se publica la Ley No. 7201, Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio. Nos interesa dicha ley en la medida que pretende, entre otros fines, el desarrollo del mercado de valores y, en especial, del mercado accionario. Complemento de lo anterior supone una sociedad anónima entendida no sólo como forma de llevar adelante una actividad económica, sino también como una alternativa de inversión accesible al público inversionista, que requiere alguna garantía sobre la rentabilidad y seguridad de esa inversión, la que se logra, en parte, con la publicidad necesaria sobre la situación económica de la empresa oferente, de modo que el inversionista pueda valorar sobre la bondad o no de los títulos ofrecidos en Bolsa, esto es, el llamado "principio de transparencia", de la mano del derecho de los socios a informarse sobre la actividad social. Un verdadero mercado accionario exige también que los inversionistas no obstante esa participación minoritaria en la sociedad, disfruten de derechos de intervención en la administración o fiscalización al menos de la gestión de los administradores, para lo cual sus derechos deben estar claramente determinados en la legislación.

Por lo anterior la Ley Reguladora del Mercado de Valores -en adelante LRMV- modifica algunas disposiciones sobre el derecho de información de los socios y viene a regular la vigilancia de la gestión de los administradores en las sociedades que intervienen en el mercado de valores, así como nuevas formas sociales en la intención de desarrollar un verdadero mercado de capitales, como son la sociedad de inversión y la sociedad anónima de capital abierto.

2. El derecho de información y vigilancia de los socios.-

Si bien la sociedad anónima tiene un órgano de vigilancia interno usualmente conocido como fiscal(es) debemos considerar que los socios son quienes mayor interés tienen en ejercer la fiscalización de los administradores como propietarios que son del capital. Conforme con ello se puede afirmar que uno de los principales derechos corporativos lo sería el de información y vigilancia.

En relación a ese derecho, la ley en comentario reforma el artículo 26 del Código de Comercio -en adelante CCo.-, que reconoce el derecho de los socio de examinar los libros, la correspondencia y demás documentos que comprueben el estado de la sociedad. Si se estorbare en forma injustificada el ejercicio de este derecho, el juez, a solicitud del interesado ordenará el examen de libros y documentos, a fin d que el socio obtenga los datos que necesita. En el texto anterior a la reforma se disponía que el juez ordenar la exhibición de libros únicamente, por lo cual pódeme considerar que la LRM V viene a ampliar el concepto correspondencia y demás documentos.

En cuanto al procedimiento, agregaba la norma que "la exhibición se hará de conformidad con las disposiciones de este Código sobre constabilidad", cual el texto actual elimina. Creemos que dicha refor-

* Licenciado en Derecho con honores (Universidad de Costa Rica). Maestro del Collegium Academicum de la Universidad Autónoma de Centro América. Abogado en ejercicio, asociado al Bufete Piza, Ortega y Asociados. Ha publicado diversos artículos en Derecho Civil y Comercial.

ma no viene a afectar la aplicación del artículo 265 CCo., de modo que el reconocimiento "se hará en el establecimiento del dueño de los libros, en su presencia o en la de un comisionado suyo, y se limitará a tomar copia de los asientos o papeles que tengan relación con el asunto ventilado".

En lo que respecta a la vía procesal, el artículo 382 del Código Procesal Civil, dispone que "respecto a los libros de los comerciantes, se estará a lo dispuesto en el Código de Comercio". No obstante, ese numeral está en el capítulo de los medios de prueba, por lo que debe interpretarse se refiere a la fuerza probatoria de esos libros. En cuanto al procedimiento la norma aplicable sería más bien el artículo 246 de la ley procesal que regula las diligencias de exhibición de documentos o de cosas muebles, y en el inciso 3) dispone que, "todo proceso podrá prepararse también a... la presentación de los documentos y cuentas de la sociedad o comunidad, solicitados por un socio o comunero al consocio o comunero que los tenga en su poder, en los casos en que proceda con arreglo a derecho". No entendemos, sin embargo, la razón de limitar esas diligencias a los documentos en poder de un consocio, cuando en las sociedades de capitales debería disponer esa posibilidad para los documentos que tengan en su poder los administradores de la sociedad, prueba necesaria para cualquier proceso sobre responsabilidad de estos por la gestión social. Es de nuestra opinión, entonces, que el procedimiento aplicable debe ser el indicado en el numeral 246 por analogía, en armonía con las regulaciones del Código de Comercio.

Interesa, además, la reforma del artículo 253 CCo. que viene a facilitar el ejercicio de ese derecho, al disponer cual será el director o consejero responsable de los libros (véase que se reforman también los artículos 252 en cuanto a los libros sociales, y el 263 en cuanto a la obligación de legalizarlos ante la Dirección General de la Tributación Directa).

Otra manifestación del derecho de información que la ley reforma es el artículo 173, según el cual los accionistas podrán solicitar, durante la celebración de la asamblea, todos los informes y aclaraciones que estimen necesarios acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Se reforma al establecer que los administradores, en primer lugar, no podrán negar la información, salvo que "a juicio del presidente, la publicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales. Esta excepción no procederá cuando la solicitud provenga de accionistas que representen, por lo menos, el 20% del capital social o el porcentaje menor fijado en los estatutos.

En segundo lugar, se dispone ahora que debe un consejero o un administrador, y un fiscal de la sociedad asistir a la asamblea, de lo contrario la asamblea podrá aplazarse por una sola vez. Ello para garantizar el ejercicio de este derecho, pues de lo contrario, los socios no podrían solicitar dichos informes.

3. Derecho de los socios a solicitar un auditoraje externo.-

No siendo suficiente los anteriores derechos, los accionistas, de conformidad con otros ordenamientos jurídicos, tienen derecho también a denunciar a los administradores ante el órgano de vigilancia interno, o bien, ante una autoridad judicial o administrativa. Derecho que aparece mal regulado en el inciso j) del artículo 197 del Código de Comercio (véase ARIAS CÓRDOBA, Fabio Alberto. La vigilancia interna de la gestión de los administradores en la sociedad anónima, *Ivstitia*, San José, año 3, No. 30, junio, 1989, pp. 19-20).

La Ley en comentario no reformó lo anterior, sino más bien adiciona el artículo 26 con el derecho para el socio o socios disconformes con la gestión social, de solicitar un auditoraje de la compañía. Dispone su párrafo segundo, que "a solicitud del socio o socios que representen por lo menos el veinte por ciento (20%) del capital social, el juez ordenará un auditoraje de la compañía conforme con las normas generalmente aceptadas en contabilidad, por cuenta de los solicitantes. Este porcentaje puede ser disminuido en los estatutos". Dicha tenencia accionaria parece necesaria como requisito de legitimación para que la solicitud sea atendible, con lo cual se pretende impedir que cualquier accionista pueda entorpecer la gestión de los administradores únicamente con el "ánimo de molestar".

Presentada la solicitud el juez designará un contador público autorizado (o una firma de contadores públicos) y fijará prudencialmente sus honorarios.

Parece, sin embargo, que no podemos afirmar que estamos ante una fiscalización judicial de la sociedad, esto es, una fiscalización a cargo del juez, pues será únicamente para esos efectos. No es, tampoco, una acción de responsabilidad cuyos supuestos son otros; sino más bien se trata de una acción que pretende determinar la existencia de una administración indebida o fraudulenta, y con cuyos resultados, deberán los accionistas interponer las acciones de responsabilidad.

No se regula en nuestro ordenamiento la fiscalización judicial, ni siquiera como la debida homologación de actos de la sociedad, la cual es confiada a órganos administrativos. El único supuesto de fiscalización judicial podría ser por diligencias de administración por intervención judicial de un deudor en una situación económica o financiera difícil, a tenor de los artículos 709 a 725 del Código Procesal Civil.

La solicitud de intervención judicial, sin embargo, solamente puede ser interpuesta por el deudor o un acreedor (artículos 710 y 711 *ibídem*), para el caso de "una situación económica y financiera difícil" (artículo 709 citado). El socio, entonces, de una sociedad cuyo problema es la negación de sus derechos por el grupo mayoritario de socios o administradores, no tiene posibilidad de lograr la intervención judicial. El procedimiento dicho no es una institución de derecho societario, sino más bien de derecho concursal para supuestos distintos a los que discutimos.

4. Sociedades de inversión.-

Con la intención de desarrollar el mercado de capitales y fomentar el ahorro, se regulan en la LRMV nuevas formas sociales, tales como las sociedades de inversión y la sociedad anónima de capital abierto.

En cuanto a la primera, la misma ley señala:

"Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de títulos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista o aquéllas cuyo único objeto sea la administración de fondos y valores de terceras personas" (artículo 86 párrafo segundo).

En otros términos, será la sociedad dedicada a la adquisición y administración de títulos emitidos por otras sociedades, cuyo activo estará constituido en gran parte por acciones de otras compañías. En definitiva se trata de una "forma social de unión de empresas", con marcada similitud a las sociedades en cartera y la sociedad "holding".

La holding es una sociedad financiera cuyo objeto único o principal es la adquisición de títulos emitidos por otras sociedades y cuyo activo está por lo tanto constituido en gran parte por valores mobiliarios. Se trata de una sociedad que tiene por objeto la adquisición de participaciones en otras sociedades, el f mandamiento y coordinación técnica y financiera de la sociedad en que participa. En otras palabras, son sociedades que gestionan y no solamente administran su participación en otras sociedades. Su objeto, dice GARRIGUES, consiste en controlar otras empresas sin ejercitar directamente por sí ninguna actividad industrial o mercantil. Lo que caracteriza al holding, agrega CHAMPAUD, es el control o voluntad de dominio, su propósito de señorío, que la sociedad participante se asegura mediante la adquisición de acciones de las sociedades en que participa.

En forma similar las sociedades de cartera, también llamadas de participación o de control no tienen por objeto la realización de una actividad económica organizada, industrial o mercantil, sino simplemente participar en el capital de otras sociedades. Tienen por objeto la constitución, mantenimiento y administración de una cartera de valores de otras entidades. Consecuentemente, las sociedades de cartera pueden constituirse con una doble finalidad: o bien como medio para atraer el ahorro de los particulares, ofreciéndoles un medio de canalización de las inversiones; o bien como instrumento para conseguir el dominio de otras empresas.

Debemos concluir, empero, que nuestras sociedades de inversión no podrían llegar a ser un holding, por lo menos en la intención del legislador que dispone expresamente en el sentido de impedir que la sociedad adquiera el control de empresas, a tenor del artículo 97 de la LRMV -ley a la que nos vamos a referir en adelante cuando no se indique otra fuente-. Significa lo anterior que el fin es fomentar el ahorro, promover y facilitar las inversiones privadas, excluyendo, por tanto, la posibilidad de que puedan servir para dominar a otras sociedades. Lo que busca la ley es fomentar las sociedades de cartera cuyo objeto es la inversión en otras entidades, excluyendo las que son medio de control de otras compañías a través de las inversiones realizadas en ellas, sea las compañías holding. Aparece así el fenómeno de las sociedades de colocación de capitales ("investment trust") que únicamente tienen como objeto la adquisición de grandes masas de valores mobiliarios, pero no de obtener el control de empresas. En ello también se distinguen de los "banques d'affaires" cuya intención es especular con las acciones adquiridas.

No obstante, sólo podrán adquirir los valores que autorice la Comisión Nacional de Valores -en adelante CNV-o una bolsa de valores y, además, se exige que los valores que formen parte de los activos de estas sociedades deben estar depositados en una centra para el depósito de valores (artículos 93 y 94).

Dispone el artículo 87 la existencia de cuatro clases de sociedades de inversión, en atención, a los diversos títulos que podrán adquirir, salvo en el caso de la sociedad de fondos de inversión como veremos luego. Por lo cual vamos a dividir las en dos grupos:

En primer lugar, las sociedades de inversión pro piamente tal o de inversión mobiliaria. Entendemos por tales las compañías anónimas que tengan por exclusivo objeto la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios, para compensar por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento sin participación mayoritaria económico y política en otras sociedades.

Estas a su vez podrían ser de tres clases:

- i) **sociedades de inversión comunes, que operarán con valores de renta variable y de renta fija (artículo 99) y de acuerdo a los límites que establezca la CNV, en cuanto a lo siguiente:**

- al máximo de capital contable (patrimonio) de la sociedad de inversión a invertir en valores emitidos por una misma empresa;
- el porcentaje máximo de una misma emisora que podrá ser adquirido por la sociedad de inversión;
- el porcentaje mínimo de capital contable que deberá invertirse en valores de fácil realización;
- el porcentaje máximo de títulos emitidos o avalados -p.e. aceptaciones bancarias- por bancos o compañías financieras que podrá ser adquirida por una sociedad de inversión.

En todo caso los títulos seriados emitidos por el Estado -títulos de la deuda pública o del tesoro- no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados (véase artículo 100).

- ii) sociedades de inversión de renta fija, que operarán con valores de renta fija (artículo 101) y con límites similares a la anterior, si bien podemos afirmar que estas sociedades tendrían por objeto la adquisición de valores a corto y mediano plazo, de modo que la CNV señalará el porcentaje máximo de capital contable de estas sociedades que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición (artículo 102 inciso c). Tal sería el caso de obligaciones emitidas por sociedades anónimas, si bien creemos que no podría adquirir obligaciones reembolsables por sorteo o convertibles en acciones (artículos 158 y 159). De los títulos emitidos por el Gobierno únicamente podría adquirir los que tengan, como se indicó, una renta fija.
- iii) sociedades de inversión de capital, que operarán con acciones y demás valores emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo (artículo 87 in fine y 104). Esto es, tiene por objeto financiar empresas con capital sano y sin carga financiera, por lo cual debemos hablar de "empresas promovidas", si bien no se trata únicamente de la adquisición de acciones, sino también de obligaciones. Al efecto deberá suscribirse un contrato de promoción en el cual se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión, el que deberá aprobarse por la asamblea general de accionistas de esa empresa y por la CNV (al efecto el artículo 106 establece las condiciones de ese contrato).

Cuando la sociedad de inversión desee vender acciones de empresas promovidas, lo hará por medio de una bolsa de valores o mediante oferta pública, y al efecto los accionistas de ésta no tendrán derecho de preferencia para adquirirlas (art. 106 inciso 6) y 107).

Por otro lado, se reconocen los fondos de inversión que responden a la idea de puesta en común de un conjunto de valores y constituyen un patrimonio afectado al cumplimiento de la finalidad inversora. A tenor de la Ley tendrán por objeto único y exclusivo la administración de fondos y valores de terceras personas (artículo 115).

Por lo expuesto existen grandes diferencias entre los fondos de inversión y las sociedades de inversión, aunque existe una finalidad económica semejante. Las sociedades de inversión tienen su propia personalidad jurídica y los inversionistas asumen la forma de accionistas, consecuentemente la sociedad es la propietaria de los valores adquiridos o integrados en la cartera. En los fondos de inversión, a contrario, los inversionistas continúan siendo los titulares de los valores. Corolario, en caso de quiebra o liquidación de un fondo de inversión, la cartera de inversiones no pasará a formar parte de la masa común de la universalidad, ni podrá ser distribuida entre los socios como haber social, pues se trata de bienes de terceros (véase el artículo 118, que sería conforme con los artículos 899 y 900 del CCo. para el proceso de quiebra, pues son valores o efectos que no le pertenecen al quebrado).

En estricto sentido, el fondo de inversión es un patrimonio afectado al cumplimiento de la finalidad inversora, esto es, se trata de un conjunto de valores mobiliarios y dinero perteneciente a una pluralidad de inversionistas, que tienen sobre los mismos un derecho de propiedad, representado por un certificado. Por tal razón se establece en derecho comparado, que el fondo de inversión no tiene una personalidad jurídica distinta y separada a los socios, siendo administrado por una sociedad gestora y la custodia de los valores es encomendada, por lo general, a un depositario (que puede ser cualquier Banco, banquero o Caja de Ahorro). Véase en tal sentido el Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre, por el cual se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil Español, artículos 242 a 248. En nuestro ordenamiento parece que el fondo de inversión si bien es una sociedad con personalidad jurídica, el fondo, patrimonio o cartera de inversiones como tal, no forma parte del patrimonio de la sociedad, la cual es mera gestora y depositaria a la vez.

En cuanto al patrimonio del fondo es variable pues puede estar integrado por valores cotizados en Bolsa o por dinero efectivo, aumentando o disminuyendo por la suscripción o reembolso de participaciones. Las inversiones del fondo se sujetarán a las reglas que determine la CNV y al efecto la Ley prohíbe que inviertan los valores recibidos en títulos emitidos por ellas mismas. Tampoco podrán invertir su propio capital en la cartera de títulos por ellas administrada, ni podrá emitir obligaciones (art. 116 y 117). Creemos que también le es aplicable la restricción en cuanto a que no pueden adquirir el control de empresas (art. 97).

El régimen jurídico de estas sociedades está regulado en forma rigurosa en la misma ley, tanto en cuanto a los requisitos de constitución como a su funcionamiento, para lo cual se requiere concesión de la CNV. Deberán constituirse, necesariamente, como sociedades anónimas cuyo proyecto de escritura constitutiva

deberá contener los requisitos de esa sociedad y, además, las siguientes reglas especiales:

- a) **Denominación social:** deberá expresar invariablemente el tipo de sociedad de inversión al cual pertenece (artículo 90). Al efecto las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión y similares, en cualquier idioma, sólo podrán ser utilizados en la denominación de las sociedades que gocen de concesión y, caso contrario la CNV podrá ordenar la intervención administrativa del establecimiento infractor hasta que deje de usar la expresión indebidamente empleada.
- b) **Objeto social:** si bien el numeral 91 no establece al respecto, según el articulado se desprende que el objeto social de estas sociedades es taxativo según la Ley, debiendo dedicarse al objeto respectivo según la clase de sociedad de inversión de que se trate. .
- c) **Capital social:** contar con capital mínimo de diez millones de colones, totalmente suscrito y pagado en dinero efectivo (artículo 91 incisos 1) y 5); representado por acciones comunes y nominativas (artículo 91.2).

Ninguna persona física o jurídica podrá ser propietaria, directa o indirectamente, de más del diez por ciento del capital pagado, con las siguientes salvedades:

- i) los accionistas fundadores, que deberán disminuir su porcentaje de tenencia accionaria conforme con los planes de venta de acciones, aprobado por la CNV;
- ii) los puestos de bolsa que operen sus activos, las sociedades operadores que se dirán, así como los accionistas de sociedades de inversión de capital en cuyo caso la CNV, por motivo justificado podrá autorizar se rebase dicho límite (art. 92).

No pueden participar en el capital social gobiernos o dependencias extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras (art. 91.3).

- d) **Plazo social:** su duración podrá ser a plazo o indefinida (art. 91.6).
- e) **Administración:** corresponde a un consejo de administración compuesto por lo menos con cinco miembros; y
- f) **Otras cláusulas:** no estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por el Código de Comercio (artículo 91 inciso 10). Agrega el inciso 8) que tampoco se aplica el derecho de suscripción preferente del Código de Comercio. Sin embargo, ese derecho no está regulado en el Código.

Por lo demás podrán adquirir la totalidad de las acciones que emitan, salvo las sociedades de inversión de capital, estableciendo un régimen diferente al que dispone el Código de Comercio, según el cual no podrá adquirirse un porcentaje mayor al 50%, según art. 129. En todo caso mientras las acciones pertenecen a la sociedad se suspenden los derechos que derivan de la acción. De especial relevancia, entonces, sería el supuesto hipotético en que la sociedad adquiriera todas las acciones, pues desaparece el elemento humano se presenta, como decía GIRÓN, un "fantasma" como titular de la empresa.

Consecuente con lo anterior también se les permite mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración (art. 91.4). Se trata de las llamadas acciones en cartera que son entregadas en blanco a un puesto de bolsa para ser colocadas, conforme lo cual se aumenta el capital social en el porcentaje adquirido, para lo que inclusive se autoriza a la junta directiva. Esto es, se presenta el capital social autorizado, en otros sistemas conocido como sociedades anónimas de capital variable (S.A. de C.V).

En lo que a la fiscalización interesa, la sociedad de inversión deberá publicar en el diario oficial sus estados financieros anuales, los cuales la CNV revisará e, incluso, podrá ordenar modificaciones o correcciones (artículo 122). Además, esa entidad tendrá la inspección y vigilancia de estas sociedades, a la que deberán proporcionar la información y los documentos necesarios para tal efecto (artículo 123); la que puede, dentro de sus facultades, imponer las sanciones respectivas, sea multa, suspensión o revocación de la concesión (artículos 124 y 125).

5. Sociedad operadora de la sociedad de inversión.-

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión tendrán como único y exclusivo objeto la prestación de servicios de administración a estas, así como los de distribución y recompra de sus acciones (artículo 109). Estos servicios, sin embargo, también podrán ser prestados por los puestos de bolsa.

En cuanto a su régimen jurídico, las sociedades operadoras deberán previamente ser autorizadas por la CNV y para ello deberán estar constituidas como sociedades anónimas con las siguientes reglas especiales, conforme con el artículo 110:

- a) **régimen de acciones comunes y nominativas, y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la CNV;**
- b) **la denominación deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier sociedad de inversión;**
- c) **los accionistas deberán ser puestos de bolsa o socios de estos, o bien, personas que hayan figurado como socios fundadores de las sociedades de inversión con las que celebren contratos. No podrán participar aquellas personas o agrupaciones de personas excluidas para las sociedades de inversión; y**
- d) **la administración corresponde a un consejo de administración compuesto por lo menos con cinco miembros.**

Estas sociedades requerirán la autorización previa de la CNV, la cual fiscalizará su gestión y podrá, incluso, revocar la autorización previa audiencia a los interesados, si se incurre en las faltas enumeradas en el artículo 114. Se aplica, también, lo indicado respecto a la sociedad de inversión.

6. La sociedad anónima de capital abierto (S.A. de C.A.).-

Se trata de una nueva sociedad anónima, regulada en dicha ley y, supletoriamente, por las disposiciones del Código de Comercio.

En un principio, creemos, se está reconociendo la contraposición que existe entre la sociedad anónima abierta al público y la sociedad anónima cerrada, las que se diferencian en su esencia y no únicamente en la forma. La LRMV reconoce, entonces, que la sociedad anónima no es exclusivamente un instrumento de organización de grandes empresas que supone grandes capitales y, por tanto, una pluralidad de socios que negocian sus acciones en el mercado de valores; sino también se utiliza para muy diversos fines, como lo puede ser incluso la puesta de un bien a su nombre para eludir normas de derecho de familia, laboral o fiscal, o el más común de escapar a responsabilidades frente a acreedores o terceros, lo que para algunos significa un cuestionamiento o resquebrajamiento de la sociedad anónima.

Así las cosas, nuestra sociedad anónima no siempre se presenta como una sociedad abierta al inversionista, sino más bien una sociedad cerrada, para el núcleo familiar o personas de confianza, sin el caso extremo de la sociedad anónima unipersonal o de un único socio, el dueño. Por supuesto que estamos refiriéndonos a diversos supuestos, como sería la sociedad familiar y sociedad unipersonal, que no agotan la figura de la sociedad anónima cerrada. El carácter principal de esta sociedad es el vínculo estrictamente privado, sin intervención alguna del Estado u otro ente público, e incluso un vínculo personal que ha llevado a establecer cláusulas que en realidad son "intuitu personae" -aceptadas por el Registro Público y, en algunos casos, por la doctrina- que persiguen cerrar la sociedad a terceros, tales como derecho de suscripción preferente, cláusula de agrado y prelación en la circulación de acciones, prohibición de concurrencia para los accionistas, etc.

La LRMV tiene como finalidad promover la apertura de la sociedad anónima al inversionista y así llevar a la realidad aquel enunciado de que ésta sociedad es un instrumento democratizador de la empresa. Si debemos aclarar que la ley no dispone que la sociedad anónima del Código de Comercio deba ser cerrada, con lo cual podemos sostener que esa sociedad anónima puede asumir tanto la figura de cerrada o abierta, según lo dispongan los socios, e inclusive cotizar sus acciones en bolsa. Tal vez al respecto la LRMV debió ir más lejos y dejar claramente establecido que la sociedad anónima regulada en el Código es cerrada, de modo tal que, si fuera de interés de los socios llamar al ahorro público y cotizar acciones en bolsa, fuera necesario tomar el acuerdo de ingreso al régimen de las sociedades anónimas de capital abierto.

La sociedad anónima de capital abierto -en adelante S.A. de C.A.- que regula la LRMV será otro tipo social cuya estructura si debe ser necesariamente abierta, pero no es forzosa para aquellas empresas que deseen cotizar sus acciones en bolsa. Por supuesto que la LRMV establece una serie de restricciones y normas que obviamente persiguen hacer más atractiva al inversionista dicha forma social, con lo cual es válido afirmar que para el público o interesado es más favorable la S.A. de C.A. que cualquiera otra regulada en el Código de Comercio, lo que en definitiva se traduce en una inversión más segura, producto de la tutela de sus derechos como accionista minoritario.

En cuanto a esa tutela, la misma se refiere entre otros factores a la transmisibilidad de las acciones, la administración de la sociedad, los medios de financiación, la fiscalización y la protección de la minoría. Antes que todo debemos recordar que se trata de sociedades anónimas especiales, reguladas por el Código de Comercio, salvo en las materias que la LRMV dispone cosa distinta.

Al efecto según el artículo 126 deberá reunir los siguientes requisitos:

- a) que la asamblea general extraordinaria de accionistas haya acordado, en firme, solicitar a la CNV el ingreso al régimen de esa ley;
- b) contar con un capital mínimo de cincuenta millones de colones y un número de accionistas no menor de cincuenta. En cuanto al capital social mínimo, la CNV lo revisará periódicamente. En relación al número de socios, nadie podrá poseer, por sí o por interpósita persona, más del 10% del capital social (entendiendo violada la prohibición si se acude al fenómeno de sociedades controladas o sometidas a un mismo control), según el artículo 128;
- c) tener sus acciones inscritas en una bolsa de valores costarricense;
- ch) tener su capital social representado por acciones nominativas; y
- d) que por lo menos el 10% de su capital accionario se coloque o negocie anualmente por medio de una bolsa.

En cuanto a la transmisibilidad de las acciones, siendo sociedades destinadas a colocar sus acciones

en bolsa y, así, participar en el mercado accionario, se prohíben las "clausulas limitativas a la circulación de las acciones (artículo 129); y como se indicó, debe inscribir sus acciones en bolsa, para lo cual debe cumplir los requisitos que al efecto se disponen por la misma.

Podemos señalar que la esencia de esta sociedad es la admisión a la cotización bursátil, entendiéndose por tal la posibilidad de negociar las acciones en una bolsa de valores, y, en relación, la oferta pública de los títulos. Sin embargo, y así lo señala expresamente el artículo 7o.de la Ley No. 7091 de 10 de febrero de 1988, Ley de Regulación de la Publicidad de la Oferta Pública de Valores, adicionada por la LRMV, la admisión a la cotización y autorización de oferta implica únicamente un examen de legalidad y de ningún modo involucra un dictamen sobre el futuro desarrollo o estabilidad de la inversión en la sociedad.

Si es importante indicar que los títulos admitidos en bolsa si tienen a partir de ese momento una característica que de por sí implica atractivo de la inversión: el acceso a la bolsa como medio de obtener liquidez de su inversión en cualquier momento. El accionista tiene la ventaja que puede vender sus títulos en el marco de una bolsa. Por el contrario, en una sociedad que no cotiza sus títulos en bolsa el medio para venderlos será la negociación privada, lo que hace más difícil la obtención del posible comprador.

Corolario de lo anterior lo es que la decisión de retirarse del régimen de capital abierto sería de las materias que mayor perjuicio podría causar al accionista. En este sentido el art. 130 dispone que tal acuerdo deberá ser tomado por la asamblea general ordinaria de accionistas y, además, el numeral 143 dispone que será causa de receso o retiro el dejar por cualquier causa de efectuar oferta pública de acciones.

La administración de la sociedad tiene particular importancia, y al efecto debe conciliarse dos intereses: el primero, el de una administración estable frente a una masa heterogénea de accionistas interesados únicamente en su inversión; y el segundo, el del acceso al nombramiento de directores o consejeros por los accionistas minoritarios con un porcentaje importante. Para asegurar esos intereses se ha optado por establecer el voto acumulativo como obligatorio y, consecuentemente nula toda cláusula que tienda a limitar, entorpecer o excluir el derecho de la minoría a estar representada en el órgano gestor.

La financiación de la sociedad es igualmente importante, pues a la S.A. de C.A. se le permite recurrir al ahorro público, a través de la emisión de acciones u obligaciones que puede negociar en la bolsa, y al efecto podrá acudir a la oferta pública de las mismas. Como es sabido tales mecanismos si bien no están prohibidos a la sociedad anónima en general, los mismos le son tanto más complicados, debiendo cumplir con los requisitos de inscripción de las acciones en bolsa previamente y sin el atractivo de la especial tutela de esta forma social en comentario.

El tema de la protección de los accionistas es tal vez uno de los más importantes y, creemos, lo más débil de la LRMV. No es necesario hablar, además, de accionistas minoritarios pues en realidad todos lo serían si estamos ante lo dispuesto por el artículo 128 en el sentido de que ningún socio podrá tener más del 10% del capital social. Si bien si estamos frente a accionistas que no figuran en el grupo de control de la empresa, entendiéndose por tal aquella minoría organizada que puede imponer su criterio frente a una mayoría de accionistas desorganizada y con intereses diversos, que incluso normalmente ni se presenta a las asambleas y cuyo único interés sería recoger su dividendo anual.

No obstante, lo anterior y la importancia de esta protección, la LRMV se limita a fortalecer los derechos de los accionistas reduciendo los porcentajes establecidos por el Código de Comercio para el ejercicio de los derechos a solicitar un auditoraje, a convocar a asamblea, el aplazamiento de la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren informados, o información sobre los asuntos incluidos en el orden del día. Dicho porcentaje no será el 20 o 25% según el caso, sino el 10% o un porcentaje menor fijado en los estatutos (artículo 134).

En nuestro criterio esa protección es incompleta, si bien se fortalece en algo con el régimen de fiscalización de esta sociedad, que parece ser la materia más desarrollada en la LRMV para las sociedades abiertas.

En primer lugar, se fortalece la fiscalización estableciendo que éstas compañías, en todo caso, deberán tener una auditoría externa a cargo de una firma auditora previamente aceptada por la CNV (artículo 142).

Además, y en relación al órgano de vigilancia interno, se establece un sistema de vigilancia diferente al del Código de Comercio, con lo cual podemos afirmar que hay, entonces, tres sistemas de vigilancia en nuestro derecho societario:

- i) sociedades anónimas por fundación simultánea, que tendrán un sistema de vigilancia potestativo (artículo 193 del Código de Comercio);
- ii) sociedades anónimas por suscripción pública, que tendrán la vigilancia a cargo de uno o varios fiscales, que actuarán en forma no colegiada (artículos 194,195 y 199 del Código de Comercio); y
- iii) sociedades anónimas de capital abierto, cuya vigilancia estará a cargo de un "comité" (artículo 137).

El comité de vigilancia de esta sociedad será un órgano colegiado compuesto al menos por tres fiscales, quienes pueden ser socios o no socios, pero por lo menos uno de ellos debe ser contador público autorizado, que presidirá el órgano (de ser varios contadores públicos autorizados, la asamblea deberá designar al presidente, según reza el artículo 139). Se remite al artículo 196 del Código de Comercio en cuanto a quien no podrá ser nombrado para el cargo de fiscal (artículo 140), esto es, quienes conforme a la ley estén inhabilitados para ejercer el comercio (véase el artículo 8o. CCo.); los que desempeñen otro cargo en la sociedad; y los cónyuges de los administradores y sus parientes consanguíneos o afines hasta el segundo grado.

La elección del cargo de fiscal será por el plazo que fije la escritura social y podrán ser reelegidos indefinidamente (artículo 137 y 140, último que remite a los artículos 185 y 186 del Código de Comercio), elección que será por el sistema de voto acumulativo (artículos 136 y 137 in fine citado, en relación al artículo 181 del Código de Comercio). El cargo es personal e indelegable (artículo 137 y 140, último que remite al artículo 183 CCo.).

En cuanto a las causas de cesación en el cargo de fiscal, se dispone la revocación, siendo revocación legal la cancelación o suspensión del ejercicio de la profesión para el fiscal contador (artículos 137 y 138 párrafo primero); la renuncia, la que surtirá efecto desde el momento en que se ponga en conocimiento de la Junta Directiva, que de inmediato convocará a la asamblea general de accionistas para que proceda a nombrar los sustitutos (artículo 138 par. 2o.); el vencimiento del plazo; y de interés especial, finalmente, se dispone la ausencia injustificada durante un mismo ejercicio fiscal a dos reuniones del comité, asambleas de accionistas o consejos de administración.

El funcionamiento del órgano está regulado en el artículo 139, estableciéndose reuniones ordinarias al menos una vez cada trimestre, y extraordinarias cuando fuere convocado por cualquiera de sus miembros. Como órgano colegiado se dispone el quorum de funcionamiento y de votación. Así las cosas, para que el comité funcione legalmente -y no únicamente para su constitución- deberán estar presentes por lo menos dos de sus miembros, y sus resoluciones serán válidas cuando sean tomadas por la mayoría de los presentes; en caso de empate, quien actúe como presidente decidirá con su doble voto, esto es, ejerce el llamado voto de calidad. De esa sesión deberá levantarse un acta en el libro que al efecto se llevará debidamente legalizado en la Contabilidad y se remite, además, al artículo 184 del Código de Comercio. Esto es, se aplica al funcionamiento del comité, normas similares al del consejo de administración que dispone el código de la materia.

En cuanto a las obligaciones y responsabilidad del comité de vigilancia y los fiscales, se aplican los artículos 197 y 199 CCo., debiendo cumplir sus obligaciones con la diligencia de un mandatario y responderán de la verdad de sus afirmaciones. Debemos agregar que en forma expresa se establece el "secreto profesional" pues deberán guardar riguroso secreto sobre los hechos y documentos que hayan conocido en el desempeño de sus funciones.

Sobre la responsabilidad parece que siendo órgano colegiado la misma es solidaria, o por lo menos así debe entenderse. Tal conclusión se impone como la correcta, con mayor razón si, conforme con el numeral 141, responden solidariamente con los administradores por los actos u omisiones de estos, siempre que el daño se hubiere evitado de haberse vigilado de acuerdo con las obligaciones de su cargo. Lo anterior no obstante la remisión que hace el artículo 140 LRMV al artículo 199 CCo., último según el cual las personas que ejerzan la vigilancia serán individualmente responsables.

En todo caso se aplican las disposiciones sobre cesación de la responsabilidad de los administradores y la acción social de responsabilidad que para el consejo de administración o junta directiva dispone el Código de Comercio (artículo 141 in fine).

Por último y en forma similar a las sociedades de inversión, estas sociedades quedan sometidas a la vigilancia permanente de la CNV y deberán publicar anualmente en el periódico oficial sus balances debidamente auditados; comunicar a la CNV y a las bolsas de valores a las que estén inscritas, dentro de los tres meses siguientes a la finalización del año económico, quienes son sus accionistas, consejeros, administradores, fiscales, y auditores externos; y, también, enviar cualquier información que sobre su estructura, negocios y situación les soliciten esas entidades (artículo 145).

Finalmente, la junta de valores deberá aprobar el convenio que la compañía celebre con un intermediario para la colocación y financiación de un aumento de capital (artículo 132); así como deberá ser comunicada de cualquier modificación al pacto constitutivo, cambio de administración o vigilancia (artículo 133).

El diferente régimen de estas sociedades, sobre todo en la vigilancia interna que pueden ejercer los socios sobre la gestión de los administradores y la vigilancia permanente de la CNV se justifica al permitirle a la sociedad financiarse colocando sus acciones en bolsa.

Por lo demás para hacer más atractiva las anteriores disposiciones y la "apertura" de la sociedad, los

artículos 146 y siguientes establecen incentivos fiscales. No obstante, en relación con la Ley Reguladora de todas las exoneraciones vigentes, su derogatoria y sus excepciones, No. 7293 del 31 de marzo de 1992, publicada en La Gaceta No. 66 del 3 de abril de ese año, debemos señalar que según el artículo 1 o., dichos incentivos fiscales, en lo que son "exenciones tributarias, objetivas o subjetivas" están derogadas.

7. Intervención administrativa. Comisión Nacional de Valores.-

La intervención administrativa de la sociedad anónima no es una institución nueva en nuestro sistema jurídico. La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, reformada por Ley de Modernización del Sistema Financiero de la República, No. 7107 del 4 de noviembre de 1988, dispone la posibilidad de que la Auditoría General de Entidades Financieras pueda solicitar a la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica -en adelante la Junta Directiva- la intervención de cualquiera de las entidades privadas bajo su fiscalización (artículos 35 inc. 13), 125 inc. 3), y 131 inc. 8) de la citada ley).

En forma similar la LRMV dispone la intervención administrativa de la CNV en diferentes supuestos, de los cuales pueden considerarse de interés los siguientes:

- 1) Por uso indebido de las expresiones "agentes de bolsa, puestos de bolsa, bolsa de valores, centrales de valores" u otras equivalentes, en cualquier idioma; así como cualquier otra usada para identificar a personas físicas o jurídicas cuya actividad deba ser autorizada por la CNV, como sucede con las sociedades de inversión, fondos de inversión u otras equivalentes (artículos 2 y 90). En tal caso la Comisión podrá ordenar la intervención administrativa de quienes infrinjan esa disposición, hasta que deje de usar la expresión indebidamente empleada.**

La resolución de la CNV debe ser notificada al o a los infractores en un plazo no mayor de tres días hábiles, contados a partir de la fecha en que se adopte el acuerdo y agota la vía administrativa. Pueden acudir las partes afectadas con el acuerdo a la vía judicial si la respectiva demanda se presenta dentro del mes siguiente a la notificación, pero en su contra no cabra el incidente de suspensión de los efectos del acto administrativo impugnado (artículo 2. párrafo 3o.).

- 2) En cuanto a las sociedades de inversión y a sus sociedades operadoras, el artículo 123 Inc. g), dispone que la Comisión deberá intervenir administrativamente con el objeto de suspender, normalizar, resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente ley. No obstante el numeral no indica el procedimiento aplicable. Consecuentemente somos de la opinión que deberá aplicarse otras normas, tales como el artículo 35 de la LRMV y referido a las bolsas y puestos, que a su vez remite a las disposiciones del artículo 134 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, en lo que fuere aplicable. Dispone dicho numeral que la resolución tendrá recurso de revisión ante la misma Junta Directiva -parece que será ante la misma comisión-dentro de los cinco días hábiles siguientes a su notificación, pero será ejecutoria a partir de esa notificación. La resolución agotará la vía administrativa, y los interesados pueden recurrir a la jurisdicción contencioso-administrativa, pero sin posibilidad de suspender el acto interlocutoriamente.**

Interesa insistir que la CNV, en su caso, puede ordenar la intervención administrativa, mientras que la Auditoría solamente podrá solicitar dicha intervención, siendo la Junta Directiva del Banco Central la que ordena la intervención. Conforme con lo anterior, así como con los artículos 10 inc. II), 22 y 23, el recurso de revisión que procede contra la resolución que ordena la intervención deberá ser ante la misma Comisión y no ante la Junta Directiva del Banco Central.

En cuanto a las funciones del "interventor", se dispone en el artículo 134 inc. 2o. de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica citado, que la Junta Directiva -entendamos la CNV en este caso- determinará si suspende de sus cargos a los directores. De tal forma se regula al interventor como un "coadministrador", por supuesto con derecho a vetar las resoluciones de los administradores ordinarios. La intervención de la entidad con sustitución de los directores implica un "interventor-administrador".

Particular importancia tiene el plazo de la intervención, el cual no podrá exceder de ciento ochenta días naturales. Treinta días antes de su conclusión la CNV deberá decidir si permite a la entidad continuar con sus operaciones o bien, si solicita autorización al juez civil para la declaratoria de quiebra. La prórroga del plazo requiere de autorización del juez civil, quien señalará el término respectivo y dicha resolución, si fuere apelada, no enervará su ejecución. Hasta tanto no se resuelva autorizar la prórroga, se mantendrá vigente la intervención (inc. 4o del numeral tantas veces citado).

No obstante, la regulación de ese procedimiento, si merece como crítica que la intervención se trata como medida cautelar sin posibilidad de suspender los efectos del acto, y en algunos supuestos previsto en forma amplia. En definitiva, la intervención puede proceder casi a discreción de la CNV sin posibilidad de suspender los efectos de dicho acto, de modo que una vez intervenida una entidad, cualquier recurso judicial será para lograr la indemnización de los daños y perjuicios causados, pues una empresa intervenida generalmente no podrá recuperar la confianza del público inversionista.

En conclusión, el instituto de la intervención administrativa, si bien no es de creación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y Reformas al Código de Comercio, si presenta alguna novedad en la medida que no se ha visto la importancia -de sus efectos- para el mercado financiero y bursátil. Si bien se hace necesario la tutela de los intereses de los inversionistas y del mercado en general, que permite afirmar que estas sociedades no son de interés privado, sino más bien de interés público, se desconoce cuáles deben ser los límites de la fiscalización y vigilancia del Estado, dando amplias facultades de intervención.