

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

El voto Acumulativo en la Elección de Directores de Sociedades Anónimas, en el Anteproyecto de Ley General de Sociedades

LUIS M. OTERO MONSEGUR

1. El anteproyecto de ley general de sociedades incluye una disposición sumamente novedosa para nuestras tradiciones y nuestra legislación. Es la referente al voto acumulativo en la elección de directores en las sociedades anónimas. El artículo 265 de dicho proyecto textualmente dice:

"Los accionistas pueden ejercer su derecho de voto sobre un número menor del total de cargos a llenar, acumulándolo sobre ellos. El Estatuto no puede derogar este derecho ni reglamentarlo de manera que dificulte su ejercicio.

"La decisión de votar acumulativamente se notificará a la sociedad con anticipación no menor de cinco días a la celebración de la asamblea, con indicación de las acciones con las que se ejercerá. En el acta correspondiente se individualizarán las acciones que ejercieron el

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

derecho.

"Este derecho se excluye en el supuesto previsto en el art. 264".

2. ¿En qué consiste el voto acumulativo? ¿Qué significado tiene?

El sistema tradicional y generalizado de elección es el de que cada accionista dispone de los votos que le acuerdan sus acciones para volcarlos en su totalidad a una lista completa de candidatos o, si vota por cada uno de ellos individualmente, otorgar la totalidad de los mismos a cada candidato, no importa cuántos sean. Los elegidos son los más votados, con lo cual quedan sin representación en el directorio grupos importantes de accionistas.

3. El voto acumulativo es un sistema de elección proporcional al número de accionistas presentes en la asamblea. Para lograrlo se sigue el siguiente procedimiento:

- a) Cada accionista dispone de tantos votos como resulte de multiplicar los que le otorgan sus acciones por el número de directores a elegir.
- b) El accionista puede volcar todos sus votos a un director, o distribuirlos entre uno o más candidatos, pues los votos que da a unos se deducen de sus votos disponibles.

4. Es así que juegan tres factores principales en el ejercicio del voto acumulativo.

a) El número de directores a elegir.

Es evidente que si se elige un solo director el voto acumulativo no funciona. Recién cuando los directores son más de uno el sistema es de aplicación y, a medida que el número de directores aumenta, el número de votos necesarios para elegir un director disminuye. De donde el número de votos para lograr una representación en el directorio varía en forma inversa al número de directores a elegir.

b) El número de accionistas presentes en la asamblea y de votos de que disponen.

En la medida en que concurra un número mayor o menor de accionistas se aumenta o disminuye respectivamente el número de votos necesarios para lograr la elección de uno o varios directores.

c) La forma en que cada grupo acumula sus votos.

Es decisiva la forma en que se lleve a cabo la distribución de votos, porque si el grupo que controla la mayoría hace equivocadas acumulaciones de su poder de voto se corre el peligro de que un grupo minoritario pueda lograr una mayoría de directores. Se premia así a los grupos alertas que distribuyen sus votos convenientemente de acuerdo al número de accionistas y votos presentes en la elección. Por ello estimo que la disposición del artículo 265 debe prever que, cuando un grupo de accionistas hace uso de este derecho, automáticamente todos los concurrentes a la asamblea gozan de la misma facultad, de modo que, si por cualquier circunstancia una minoría logra un mayor número de directores, ello se deberá a que la mayoría hizo un mal uso del derecho

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

que la ley le acuerda. Para evitar estas consecuencias, daré más adelante la fórmula creada en el país de origen de este sistema, por la cual, en forma rápida y sencilla se determina el número de votos necesarios para lograr la elección de uno o más candidatos.

5. ¿Cuál es el origen de este sistema?

Se inició en el Estado de Illinois, Estados Unidos de Norte América, en el año 1870, adoptándose en la Constitución del Estado. Su inclusión fue consecuencia de diversos abusos producidos con motivo de los manejos y dirección de los ferrocarriles, en especial del Erie y del Central de Nueva York. Luego, se fue extendiendo a otros Estados, existiendo hoy un grupo de 21 que obligan, en sus Constituciones, a establecer el voto acumulativo. Un segundo grupo, de 17 Estados, ha dispuesto que las sociedades anónimas registradas bajo sus leyes pueden, a su voluntad, disponer la aplicación o no del voto acumulativo. Y un tercer grupo, no ha establecido disposición específica alguna al respecto.

6. Existe una copiosa experiencia administrativa y judicial en la aplicación de este sistema, en los Estados Unidos de Norte América, la cual será, sin duda alguna, de gran utilidad en nuestro país.

7. ¿Cómo se aplica?

Como lo dispone el artículo 265 del anteproyecto, deberá hacerse conocer con una antelación de cinco días el ejercicio de este derecho. Esto tiende a evitar sorpresas que permitan maniobras mediante las cuales grupos disidentes puedan obtener una representación desproporcionada a la que les corresponda conforme a sus tenencias de acciones. Con ese objeto, algunas legislaciones como la del Estado de Ohio, han establecido que sólo las personas propuestas como candidatos a directores pueden ser elegibles en la asamblea.

Al mismo tiempo, y siempre en los Estados Unidos de Norte América, algunos estatutos de sociedades anónimas disponen que, para mantener un juego limpio entre los distintos grupos de accionistas, el presidente de la asamblea debe anunciar a los accionistas presentes el número de acciones con derecho a voto, concediéndose a la asamblea un receso de una hora para dar a cada grupo el tiempo necesario para calcular la mejor forma de acumular sus votos antes que la elección se efectúe.

8. A estos efectos se ha creado una fórmula, partiendo de un voto por acción, mediante la cual se puede determinar rápidamente el número de acciones necesarias para elegir uno o varios candidatos. En la fórmula, cada una de las letras tiene el siguiente significado:

X: Número de acciones necesarias para elegir uno o varios directores.

Y: Total del número de acciones presentes en el acto de la elección, o que se estiman estarán presentes.

S: Número de directores que se desean elegir por quien utiliza la fórmula.

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

N: Total del número de directores a elegirse.
 La fórmula es la siguiente:

$$X = \frac{Y \times S}{N + 1} + 1$$

Apliquémosla a una situación hipotética. Supongamos que la totalidad de las acciones son 1.000 y que se estima que van a concurrir, si el cálculo se hace antes de la asamblea, o concurren, si se hace en el acto de la asamblea, 800 acciones. Un grupo de accionistas desea elegir dos directores de los siete directores a elegir. Utilizando la fórmula tendremos:

$$\frac{800 \times 2}{7 + 1} + 1 = 201$$

Si consideramos que existen dos grupos, uno con 201 y otro con 599 votos, la distribución de los votos entre los siete directores a elegir, deberá ser aproximadamente de la siguiente forma:

1	2	3	4	5	6	7
120	120	120	120	119	101	100
grupo de accionistas con 599 votos						grupo de accionistas con 201 votos

Si el grupo mayoritario dispone de 599 votos sólo puede distribuirlo entre 5 candidatos, porque entre 6 ya tendría menos de 100 votos por candidato.

9. El voto acumulativo, como lo indica el anteproyecto en su artículo 265, no se aplica cuando existen clases o categorías de acciones que dan derecho a la elección de uno o varios directores por cada clase o categoría.

10. Métodos que pueden emplearse para restarle efectos al sistema de voto acumulativo.

Si en el artículo 257 del anteproyecto se establece la posibilidad de facultar a la asamblea el determinar dentro de un mínimo y un máximo el número de directores a elegir, podría darse el caso de que la asamblea limite al mínimo el número de directores, decisión en la cual no rige el sistema de voto acumulativo, para evitar así las consecuencias del mismo.

En este sentido, en la legislación americana, especialmente en los Estados de Michigan y California, se ha establecido que las mociones

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

para reducir el número de directores no se consideran aprobadas si los votos en contra de la reducción fueran los suficientes como para elegir un director con el sistema de voto acumulativo en la última elección. En una palabra, un grupo con suficiente fuerza electoral como para poder elegir por lo menos un miembro del directorio, de acuerdo al número existente en la anterior elección y de acuerdo al sistema de voto acumulativo, puede bloquear la reducción del número de directores.

11. Otra forma de dejar sin efecto el resultado de una elección con voto acumulativo es mediante la remoción de los elegidos por la minoría. Los directores pueden removerse sin causa, por el voto de la simple mayoría de accionistas, de modo que la asamblea convocada al efecto podría remover al director o directores de la minoría. En estas circunstancias el derecho de un grupo minoritario que eligió uno o más directores a través del voto acumulativo se convertiría en una fórmula vacía desde el momento que una simple mayoría puede separarlos de sus cargos. Ante esta posibilidad algunas legislaciones en los Estados Unidos de Norte América como ser la de Pennsylvania, California, Michigan, Minnesota, Nevada, Oklahoma, Ohio y Washington han dispuesto que no puede removerse individualmente a un director a menos que la totalidad del directorio sea removido, o bien que en el caso de oponerse a la remoción un número de votos suficientes como para elegir uno o más directores, de acuerdo al sistema de voto acumulativo, no es posible la remoción sin causa de los directores.

12. Otra forma es proceder a la elección del directorio escalonadamente, vale decir que en un directorio de 9 miembros se eligen anualmente 3. En estos casos, la Corte de Illinois ha expresado que se niega el voto acumulativo establecido por mandato constitucional del Estado, por lo que tal procedimiento es ilícito.

13. Los supuestos expresados en los números 10, 11 y 12 no han sido previstos en el anteproyecto de ley de sociedades y convendría tenerlos en consideración para acordarle al voto acumulativo la importancia y significado que el legislador pretende darle.

14. ¿Cuál ha sido la experiencia de este sistema en los Estados Unidos de Norte América?

Puede afirmarse que la simple existencia del derecho al voto acumulativo ha sido suficiente, en la mayoría de los casos, para llegar a la inclusión voluntaria, en la lista de directorio, del candidato o candidatos apoyados por grupos de accionistas significativos que, en otras circunstancias, no hubieran sido tomados en cuenta.

15. En cuanto a los beneficios o inconvenientes de este sistema mucho se ha escrito al respecto, en uno y otro sentido.

Se entiende que es una protección de los intereses de la minoría, que

REVISTA DEL NOTARIADO
Colegio de Escribanos de la Capital Federal

permite a los accionistas obtener una idea y les otorga una voz, en los negocios de la sociedad. Se considera además, que es el ejercicio lógico de un derecho, el de propietario, que debe permitirles participar en la dirección de la empresa, lo que trae como consecuencia aumentar la confianza pública en la sociedad anónima, al proveerle a los accionistas de instrumentos para limitar abusos societarios.

En cuanto a los inconvenientes, es opinión de muchos que el mayor interés de los accionistas se cumple con un directorio de personas calificadas, con amplia experiencia, que tengan un solo objetivo y estén plenamente identificadas en la defensa de los intereses empresarios. En cambio, el voto acumulativo, con la incorporación al directorio de representantes de intereses parciales, puede provocar desarmonía entre los miembros del directorio, lo que redundará en perjuicio de la dirección y de una política uniforme, lo cual va en detrimento de los mejores intereses sociales. Además, abre la puerta a que personas descalificadas entren a formar parte del directorio.

Debe también tenerse presente que en las grandes sociedades anónimas el término de mayoría o minoría ha perdido su sentido. Además hoy estamos en presencia de inversores, más que de propietarios de acciones, los que no tienen el tiempo ni la inclinación para interesarse en la dirección de negocios complejos, resolviéndose más bien por vender sus acciones, si no les satisface el manejo de la empresa.

16. Creo que la principal acusación contra el sistema es la incapacidad de controlar al directorio por este medio.

Por lo pronto, en la exposición de motivos del anteproyecto de sociedades, se hace mención específica a que puede limitarse la acción del o de los directores, representantes de la minoría, a través de la creación de un Comité Ejecutivo en el directorio, al cual serían totalmente ajenos.

17. No obstante lo expuesto, la Securities and Exchange Commission, como la National Bankin Act y la American Bar Association se han inclinado a favor del voto acumulativo en las sociedades anónimas.