



**REFLEXIONES SOBRE
LA JUNTA GENERAL
DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL**

**El ejercicio del derecho de voto en las Juntas
Generales de las sociedades cotizadas**
Christi Amesti Mendizábal

Profesor Titular de Derecho Mercantil (Universidad Complutense de Madrid)

Comunicación presentada a la Jornada Internacional “Reflexiones sobre la Junta General de las sociedades de capital”, organizada en el marco del proyecto de investigación SEJ 2007-63752/JURI “Estudio de la función de la Junta General en las sociedades de capital: problemas y propuestas de solución”, cuyo investigador principal es el Prof. RODRÍGUEZ ARTIGAS.

EL EJERCICIO DEL DERECHO DE VOTO EN LAS JUNTAS GENERALES DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

1.- Planteamiento

El tema elegido para esta comunicación se refiere al ejercicio del derecho de voto en las juntas generales de las sociedades cotizadas, es decir, al modo en el cual en la práctica el accionista manifiesta y emite el voto en dichas sociedades y la forma en la cual se realiza el recuento del mismo. Con ello queremos poner de manifiesto la dificultad que entraña el establecimiento de un sistema por el cual los accionistas puedan emitir su voto libre y conscientemente del sentido en el que quieren votar y, examinar si los sistemas que se establecen para su emisión y recuento no suponen, finalmente, un instrumento más de aquéllos, utilizados por los Consejos de Administración, para dirigir las Juntas Generales y adoptar los acuerdos que, al mismo Consejo convenga, constituyendo un aspecto que no hace otra cosa que corroborar el papel prácticamente testimonial que juega la Junta General como órgano de la sociedad anónima, especialmente, cuando ésta es cotizada.

Por ello, queremos referirnos al aspecto del sistema establecido para ejercer el voto en si, es decir, al modo en el que se procede para su emisión en la Junta General y a la forma en la que se recuenta el voto a favor o en contra del acuerdo sometido a aprobación. Por contra, debe señalarse que dejamos a un lado otros aspectos que hacen referencia al denominado voto a distancia, a la delegación del voto, así como a las limitaciones relativas al número máximo de votos que puede emitir un accionista; cuestiones todas ellas contempladas en nuestra Ley de Sociedades Anónimas, (Texto Refundido, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Diciembre, en adelante, la LSA) que exceden el objeto y los límites de esta comunicación.

Las sociedades cotizadas, como es conocido, tienen un accionariado muy atomizado y, a pesar de que a las juntas generales de las sociedades cotizadas, no suelen acudir ni siquiera la mayoría de sus accionistas, éstos suman, normalmente, un número elevado de personas. Esta circunstancia dificulta en gran manera y, prácticamente, imposibilita el recuento de los votos emitidos, por los accionistas presentes en el momento en el que los acuerdos se someten a votación, mediante sistemas tradicionales . Con ello queremos referirnos a los sistemas en los que pensaba el legislador en el pasado, es decir, el sistema de mano alzada o de viva voz; sistemas todos ellos desechados, en la práctica, en la actualidad, pero a los cuales se sigue haciendo referencia en los Estatutos

de las sociedades cotizadas y en los Reglamentos de la Junta General de dichas sociedades

2.- Régimen aplicable al ejercicio del derecho de voto y su recuento.

Bajo el título “régimen aplicable”, se hace referencia no sólo a la legislación aplicable, sino a las recomendaciones de los Códigos de Buen gobierno, a los Estatutos de las sociedades cotizadas y a los Reglamentos de las Juntas Generales de dichas sociedades, es decir, a cualquier previsión legal o estatutaria establecida al respecto y que examinamos a continuación. .

2.1. Normativa aplicable.

La Ley 24/ 1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (en adelante, LMV), al referirse a las sociedades cotizadas en su Título X, no contiene ninguna norma expresa relativa al modo en el que se puede ejercitar del derecho de voto en la Junta General. Por ello y, en virtud de lo previsto en su artículo 111, apartado 2, deberíamos acudir a la normativa relativa a las sociedades anónimas.

Sin embargo, el derecho de voto de los accionistas, es un tema al que nuestro legislador no le ha prestado, tradicionalmente, demasiada atención, salvo por lo que se refiere, a la institución de la delegación del voto en la Junta General, al que ya se ha hecho referencia en esta comunicación y, que ha quedado expresamente excluido de la misma.

En efecto, la LSA dedica tan sólo dos artículos al derecho de voto del accionista. El primero, el artículo 48, que del juego de sus apartados 1 y 2, establece con carácter general el derecho de voto del accionista en las juntas generales. Y, el segundo, el artículo 105, que se refiere a varios aspectos del derecho de voto ya mencionados en esta Comunicación y que expresamente hemos excluido de la misma.

De ello se deduce, que las normas que, en principio, se ocupan de las sociedades cotizadas no prevén, prácticamente, nada respecto al ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales de este tipo de sociedades o, si se prefiere, respecto a la emisión del voto en las mismas.

2.2. Códigos de Buen Gobierno.

Los denominados Códigos Éticos o Códigos de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas se han ocupado, entre otras materias, del desarrollo de algunos aspectos del derecho de voto en las sociedades cotizadas, si bien lo han hecho de forma precaria y

parca. Al respecto, puede adelantarse, sin embargo, que no han tratado la cuestión objeto de la presente comunicación

En efecto, el primer Código de Buen Gobierno que se formuló en nuestro país, denominado “El Gobierno de las sociedades cotizadas, de 26 de febrero de 1998, también denominado en la práctica “Código Olivencia”, no prestó casi atención al derecho de voto. Tan sólo se hace referencia a la delegación del voto, aspecto que, como ya se ha señalado al inicio de este documento, excede el objeto de esta comunicación y que ha sido ya tratado por nuestra doctrina. Sin embargo, no existe referencia alguna a la forma en la que debe ejercitarse.

Lo mismo puede decirse respecto al segundo Código de Buen Gobierno elaborado en nuestro país y conocido como “Código Aldama”, de 8 de enero de 2003, que tampoco se refiere al ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales de accionistas, ni siquiera se refiere prácticamente a la Junta General, a la que dedica escasas líneas y de forma muy general.

No es, sino hasta el Informe del Grupo especial de trabajo sobre Buen Gobierno de las sociedades cotizadas de 19 de mayo de 2006, también conocido como “Código Conthe”, cuando los Códigos éticos formulados en España, le dedican algunas líneas al ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales de accionistas de sociedades cotizadas, aludiendo a los preceptos legales que se ocupan del mismo y a los que ya se ha hecho referencia en este documento.

El citado Informe contempla dos aspectos relativos al derecho de voto, el primero, que se refiere a la limitación del poder de voto de un solo accionista y, el segundo, al voto separado de aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes; aspectos ambos que quedan fuera de nuestro ámbito de interés a los efectos de la presente comunicación

2.3. Estatutos de las sociedades cotizadas.

Una vez comprobado que ni la LSA y LMV, ni los Códigos de Buen Gobierno hacen prácticamente referencia a la cuestión del ejercicio del derecho de voto del accionista en las sociedades cotizadas, acudimos en primer lugar, a los Estatutos de las sociedades cotizadas. Para ello, hemos tomado como muestra varios Estatutos de distintas sociedades que cotizan en las Bolsas españolas y cuyas actividades se refieren a la actividad bancaria, los medios de comunicación, la telecomunicación, la electricidad y la industrial.

Sin embargo, la mayoría de los Estatutos examinados tampoco se ocupa de los aspectos del derecho de voto que nos interesan a los efectos de la presente comunicación, es decir, la forma en la que se emiten los votos y el modo en el que se realiza el recuento de los mismos.

Tan sólo los Estatutos de una de las sociedades de referencia, alude a la cuestión que aquí se examina, manifestándose que la aprobación de los asuntos sometidos a la Junta, “se podrá efectuar por asentimiento general o mediante mano alzada o por cualquier otra forma que señale en cada caso el Presidente”. Sin embargo, nos consta que en dicha sociedad ya no se utilizan los dos primeros sistemas que se prevén en los Estatutos, sino un sistema distinto y previsto en su Reglamento de la Junta General, al que nos referiremos a continuación.

2.4. Los Reglamentos de la Junta General de accionistas de las sociedades cotizadas.

El artículo 113 de la LMV dispone que la junta general de accionistas de la sociedad anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado oficial de valores, constituida con el quórum del artículo 102 de la LSA o el superior previsto a este propósito en los estatutos, aprobará un reglamento específico para la junta general. Por ello, hemos examinado los Reglamentos de Junta General (en adelante, RJG) de las sociedades cotizadas de las que, a su vez, habíamos examinado sus Estatutos.

Del examen de dichos Reglamentos se deducen dos conclusiones: en primer lugar, que los citados documentos son la única fuente donde podemos encontrar las previsiones sobre los aspectos a los que venimos haciendo referencia en esta Comunicación, es decir, la emisión del voto y el recuento del mismo y, en segundo lugar, que las previsiones recogidas en los RJG examinados respecto a dichos aspectos son parecidas, si bien presentan diferencias respecto a la variedad de opiniones que pueden expresar los accionistas.

Los RJG examinados, bajo el epígrafe “Votaciones”, regulan los aspectos a los que venimos haciendo referencia, algunos de forma pormenorizada y otros de forma más general. Sin embargo, todos ellos establecen el sistema de recuento partiendo de la distinción entre los asuntos comprendidos en el orden del día y los asuntos no comprendidos en el orden del día.

Respecto a los asuntos comprendidos en el orden del día, los Reglamentos examinados que contienen sistemas que podríamos denominar sencillos, establecen que se

considerarán votos a favor, los de los accionistas que, por sí o a través de sus representantes, no hayan manifestado su voto en contra o abstención. Y, respecto a los segundos, se establece que se considerarán votos en contra, todos los pertenecientes a los accionistas presentes y representados, deducidos los de los accionistas que por sí o por sus representantes manifestaron su voto a favor o su abstención.

Al respecto, debe destacarse que los votos correspondientes a la abstención se unen a los votos en contra respecto de los asuntos previstos en el orden día y a favor respecto a los asuntos no previstos en el orden del día. De ello se deduce que la abstención, conforme a la mayoría de los RJG, juega en contra de las propuestas del Consejo de Administración.

Por otra parte debe señalarse que, en algunos Reglamentos, la previsión arriba descrita en primer lugar, es decir, la relativa a los asuntos previstos en el orden del día, se denomina “sistema de deducción negativa” y, la segunda, respecto a los asuntos no previstos en el orden del día, “sistema de deducción positiva”.

Los Reglamentos de la Junta General, que utilizan las citadas denominaciones, suelen realizar redacciones más pormenorizadas y exactas de las cláusulas en las que se contiene el régimen de presunciones para el recuento del voto.

En efecto, en ese caso, se hace referencia a los votos emitidos por medios de comunicación a distancia, a los votos en blanco y a los votos correspondientes a las acciones cuyos titulares o representantes hayan abandonado la reunión con anterioridad a la votación de la propuesta de acuerdo, habiendo dejado constancia de tal abandono ante el Notario. Sin embargo, en la mayoría de las RJG examinados, no se hace referencia a la variedad de votos descrita en líneas anteriores.

Al respecto, suele establecerse que respecto a los asuntos previstos en el orden del día, los votos en blanco se asimilan a la abstención; los votos transmitidos a través de medios de comunicación o a distancia se asimilan a los votos, emitidos por accionistas presentes o representados, en todas variantes y, por último, los correspondientes a los accionistas que abandonan la Junta y manifiestan el sentido de su voto ante el Notario, que se contabilizarán conforme a lo manifestado expresamente a dicho fedatario público.

Respecto a los asuntos no previstos en el orden del día, los RJG que hacen referencia a los votos emitidos por medios de comunicación a distancia, establecen que éstos no se contabilizarán en ningún sentido; y, los votos en blanco y los emitidos por los

accionistas o representantes que abandonen la Junta antes de la votación del acuerdo, se contabilizarán junto a los que hayan votado a favor del acuerdo.

En relación a la previsión realizada respecto a los votos emitidos a distancia, los redactores de los RJG, están pensando en los votos emitidos con anterioridad a la celebración de la Junta, no habiéndose previsto aún en la mayoría de dichos documentos, la posibilidad del seguimiento de la Junta por medios electrónicos o telemáticos y, en consecuencia, la emisión del voto por estos medios y en el tiempo real de aprobación de los acuerdos en la Junta y, en los RJG que han previsto tal posibilidad, no han desarrollado los extremos necesarios para que pueda llevarse a cabo.

En los RJG, se establece que los accionistas que votan en contra de las presunciones establecidas en ambos casos, habrán de comunicarlo expresamente a las personas designadas al efecto en la Junta general y, en la mayoría, de los casos al Notario que actúa en la Junta, para que quede constancia en el Acta.

3.- Problemas suscitados, soluciones y consideraciones finales.

Del examen de los RJG, como ya se ha señalado en líneas anteriores, se deduce que partiendo de la distinción entre asuntos comprendidos en el orden del día o asuntos no comprendidos en el orden del día, la emisión del voto y el recuento de los mismos se realiza como consecuencia del juego de presunciones que se establece en dichos RJG, con la salvedad correspondiente a los votos que han de deducirse en ambos casos y que requieren, como ya se ha señalado, la manifestación expresa del sentido del voto y que habrá de realizarse, comunicándose a las personas a las que se ha hecho referencia en líneas anteriores.

Con ello quiere decirse que se presume el voto a favor respecto a los asuntos comprendidos en el orden del día y el voto en contra, respecto a los asuntos no comprendidos en el orden del día, respecto de los cuales puede decirse que se produce una emisión tácita del voto. Por otra parte, debe destacarse, sin embargo, que la presunción se rompe con la manifestación expresa en sentido contrario.

Al respecto puede señalarse que, con ello se favorece con carácter general la aprobación de las propuestas realizadas por el Consejo de Administración y, se castigan aquellas propuestas de acuerdos realizadas por los accionistas presentes en la Junta o, por los accionistas que participaran en la Junta a través de los medios de comunicación que se hubieran previsto en el RJG respectivo, en el caso de que el Consejo de Administración

hubiera desarrollado los sistemas adecuados para que dicha participación fuera posible y que, en la práctica, no se produce.

Las presunciones juegan a favor de las propuestas del Consejo de Administración, pues para oponerse a ellas, abstenerse o votar en blanco, ha de hacerse de forma expresa, lo cual implica realizar una acción y, en consecuencia, se entenderá el voto a favor de dichas propuestas el del resto de los accionistas presentes o representados. Sin embargo, las propuestas realizadas por los accionistas fuera del orden del día y que, pueden suponer una propuesta, al menos, incómoda para el Consejo de Administración, incluida la propuesta de revocación de los cargos de Consejeros del Consejo, requiere el voto a favor manifestado de forma expresa, entendiéndose que votan en contra el resto de los accionistas.

Con ello quiere ponerse de manifiesto que, por ejemplo, si se plantease la revocación del Consejo de Administración en su totalidad o de algunos de sus miembros, ésta se dificultaría en gran manera, si no la hace imposible en la práctica, salvo en supuestos extraordinarios -cuestión que excede los límites de esta Comunicación- y los sistemas de votación establecidos en los RJG coadyuvan a dicha dificultad.

Por otra parte, debe señalarse que en las Juntas Generales de muchas sociedades cotizadas, se recuentan los votos a favor y los votos en contra, al tiempo que se contabilizan los accionistas que asisten a la Junta. En efecto, en las tarjetas denominadas de asistencia que han de presentar los accionistas que acuden a las Juntas Generales y, que han de entregarse a la entrada de las mismas, ha de hacerse constar si se desea votar en contra, en blanco o, abstenerse en los asuntos que se encuentran en el orden del día y que, a su vez, se recoge en dichas tarjetas. De otro modo, se entenderá que el accionista que presenta la tarjeta de asistencia sin hacer constar nada en ella, vota a favor de los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

Esta práctica, que constituye una forma de actuar bastante habitual en las Juntas Generales, se convierte en la forma en la cual, actualmente, los accionistas de las sociedades cotizadas emiten sus votos en las Juntas Generales e, implica que si durante la celebración de éstas, algún accionista recibe alguna información, bien del Consejo de Administración – el propio informe del Presidente o del Consejero Delegado- o de algún accionista que haya pedido la palabra, que le haga variar su intención de voto, no podrá cambiar ya el sentido del mismo. En efecto, la posibilidad de modificar el voto emitido y manifestado en la tarjeta de asistencia de forma tácita –lo cual significa que es favorable a las propuestas realizadas por el Consejo de Administración-, o

expresamente, - en contra de las propuestas realizadas por dicho Consejo-, no se prevé en los RJG examinados.

Todo ello supone, sin duda, un menoscabo del derecho del accionista a decidir libremente, cuando éste obtiene una información que desconocía al hacer entrega de su tarjeta de asistencia.

En consecuencia, puede concluirse que, el derecho de voto es un derecho más formal que real, porque, en la práctica, salvo por lo que se refiere a los accionistas que tienen la intención previa de oponerse a las propuestas del Consejo y, que en muchos casos, se corresponderá con aquéllos que se encuentren en una posición contraria a la que mantenga el Consejo de Administración de forma sistemática –supuesto que suele suceder en aquellas sociedades en las que se plantea una lucha de poder -, el voto de los demás accionistas puede decirse que es un voto cautivo en poder de los administradores de la sociedad.

La solución al problema que se suscita en estas líneas exigiría que se dieran dos circunstancias que no suelen producirse en la práctica. La primera se refiere a la existencia de un cierto grado de implicación de los accionistas en la actividad y funcionamiento de la empresa y, la segunda, al establecimiento de sistemas tecnológicos adecuados para permitir que, la emisión del voto por el accionista, pueda realizarse en el momento oportuno, es decir, una vez que se ha realizado el informe del ejercicio y que han intervenido las personas responsables de la gestión de la sociedad, así como los accionistas que manifiesten opiniones diferentes o críticas con las expresadas por los administradores de la sociedad.

Con respecto al primer aspecto mencionado en líneas anteriores, para que el accionista pueda emitir su voto de una manera responsable e independiente, se hace aconsejable que éste conozca al menos la información que le faciliten en la propia Junta y mejor aún, si se ha informado de algunas cuestiones previas, tales como la gestión de la sociedad y la diligencia con la que los administradores la ejecutan, los honorarios de los mismos, las cuentas anuales de la sociedad y, en particular, los resultados obtenidos por la misma, entre otras.

En efecto, si el accionista no goza de una información mínima previa sobre la situación de la entidad, difícilmente podrá ser independiente en su voto. Sin embargo y, por lo general, los accionistas de las sociedades cotizadas focalizan su interés en percibir el dividendo que les corresponda y en el valor de cotización de la acción en las Bolsas de Valores. Sin duda, el perfil del accionista recién descrito facilita la aprobación de las

propuestas realizadas por el Consejo de Administración en cualquier caso, así como la dirección de la Junta por los derroteros que a dicho Consejo interese, sin que se produzca oposición a su gestión.

Respecto a la segunda circunstancia, debe señalarse que los medios tecnológicos ya existen, pero no parece que se haya mostrado interés, por parte de los administradores de las sociedades cotizadas, para ponerlos en práctica y facilitar la emisión de votos por los accionistas que se encuentran presentes en la Junta General. Con ello quiere destacarse que constituye una obligación de los administradores, el arbitrar el sistema adecuado y los medios necesarios para que la emisión de votos se produzca en el momento que hemos denominado oportuno, entendido éste como aquél, en el cual el accionista posea la máxima información, incluida la que facilitan las opiniones de los accionistas que se muestran contrarios a las propuestas realizadas por el Consejo de Administración. En efecto, la emisión del voto no debería producirse con anterioridad a dicho momento; afirmación que debe mantenerse, al menos, respecto a los accionistas que acuden a la Junta.

Para concluir, sólo señalar que la primera circunstancia, es decir, la oportunidad de que los accionistas estén debidamente informados, es deseable, pero depende del interés que éstos muestren. Sin embargo, la segunda circunstancia descrita en líneas anteriores, relativa a los sistemas tecnológicos, como ya se ha señalado, compete al Consejo de Administración y, en su caso, a aquéllos que han de velar por el buen funcionamiento de la organización interna de las sociedades cotizadas y el buen gobierno de las mismas, en el caso de que realmente se considere conveniente y necesario que la Junta General de las sociedades cotizadas, constituya un órgano operativo y participativo en la vida de dichas sociedades.

Christi Amesti Mendizábal

Profesora Titular de Derecho Mercantil.