



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

**La participación de los accionistas en la
Junta por medios electrónicos: reactivación
de la Junta?**

Isabel Fernández Torres

Profesor Ayudante 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.

PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA JUNTA POR MEDIOS ELECTRÓNICOS: REACTIVACIÓN DE LA JUNTA?*¹ **

I. FERNÁNDEZ TORRES
PROF. Ayudante Derecho Mercantil. UCM.

Uno de los objetivos de la comunicación sobre *Modernización del derecho de sociedades y mejora del gobierno empresarial en la Unión Europea*, de 21 de mayo de 2003, era reforzar los derechos de los accionistas, crear un marco sólido de protección de accionistas y terceros que garantizara un alto grado de confianza en las relaciones empresariales para lo cual era preciso aumentar los derechos de los accionistas y permitir e incluso fomentar la utilización de las nuevas tecnologías. Es en este marco en el que se inscriben la Directiva de transparencia (2004/109/CE, de 15 de diciembre 2004) y, más recientemente, la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas (vid: MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *La Directiva sobre el ejercicio de los accionistas en la Junta General de las sociedades cotizadas y su impacto sobre el Derecho español*, RdS 29, 2007-2).

En el ámbito de nuestro derecho nacional, el ejercicio de los derechos políticos de los socios sufrió un importante cambio e impulso con la promulgación de la Ley de transparencia, Ley 26/2003 de transparencia de las sociedades cotizadas, en la que se incorporó el ejercicio de los derechos a través del uso de las tecnologías de la información y de la comunicación. Asimismo, la Ley 19/2005 sobre Sociedad Anónima Europea domiciliada en España, de 14 de noviembre, reformó la LSA -concretamente, su artículo 97.5- en el sentido de permitir a los estatutos contemplar la posibilidad de asistir a la Junta por medios telemáticos.

En las siguientes páginas trataremos de analizar el uso que se hace hoy de las nuevas tecnologías en las sociedades cotizadas (fundamentalmente en aquellas que integran el IBEX-35) sin olvidarnos de la Directiva 2007/36/CE y su futura y necesaria transposición al Ordenamiento nacional. Más concretamente, trataremos de examinar la situación de las Juntas de las sociedades que integran el IBEX-35 centrandó nuestra atención en la participación en la Junta por medios electrónicos: participación-

* La presente comunicación se enmarca en el proyecto de investigación “Estudio de la función de la junta general en las sociedades de capital: problemas y propuestas de solución” (SEJ 2007-63752), cuyo investigador principal es: F. Rodríguez Artigas.

** Comunicación presentada en la Jornada celebrada el 20 de abril de 2009 celebrada en el Colegio Notarial de Madrid.

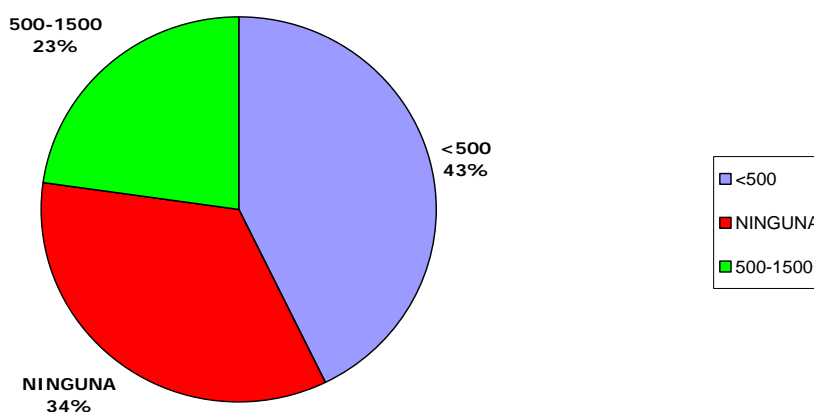
asistencia, voto, representación e incluso derecho de información. Ello nos permitirá, después, poner de manifiesto las disfunciones que existen para, finalmente, valorar la idoneidad de las reformas pendientes y, en su caso, sugerir la introducción de eventuales cambios.

1. La asistencia por medios telemáticos

El derecho de asistencia de los accionistas a la Junta es un derecho mínimo reconocido con carácter individual en el artículo 48.2 c) LSA si bien en el caso de las sociedades cotizadas la exigencia de la legitimación anticipada prevista en el artículo 104 LSA pasa a primer plano el hecho de que los accionistas las tengan inscritas en el registro contable al menos con 5 días de antelación a la celebración de la Junta; además, el derecho de asistencia puede ser condicionado por los Estatutos -dentro de los márgenes establecidos en el artículo 105.1 LSA- que permite que aquéllos exijan la posesión de un número mínimo de acciones para asistir a la Junta sin que en ningún caso pueda superar el 1 por 1000 del capital social.

En las sociedades cotizadas, los estatutos suelen exigir la posesión de dicho número mínimo para asistir a las Juntas. De hecho, se constata que 23 de las compañías que integran el IBEX-35 tienen establecidos requisitos sobre el número mínimo de acciones necesario para poder asistir a la Junta General (lo que representa el 65,71 del IBEX frente al 80% en 2006). En 15 de esas sociedades el número de acciones exigido es inferior a 500 (en 10 de ellas el número exigido es de 100 acciones o menos). Si comparamos las cifras con respecto a años anteriores, dos datos importantes merecen ser destacados: i) el número mínimo de acciones más alto encontrado entre las compañías que integran el IBEX-35 es de 1500 acciones mientras que en el año 2004 esa cifra se elevaba a 2000; ii) tendencia de las compañías a eliminar las restricciones, habiendo pasado de un 11,7% en el ejercicio 2004 al 34,28% en el año 2007.

LIMITACIONES AL DERECHO DE ASISTENCIA



Podemos señalar que, en general, el número de acciones exigido para asistir es poco significativo o, expresado en otros términos, el nivel económico de inversión que se requiere al accionista para disfrutar del derecho de asistencia es poco elevado. Desde esta perspectiva, no parece que la -a veces- no demasiado elevada participación o asistencia de los accionistas a la Junta tenga como fundamento o causa la limitación del derecho de asistencia y tampoco se debe sólo a la estructura de propiedad de nuestras compañías cotizadas, más concretamente, a la importancia que los núcleos duros tienen en éstas. En efecto, el capital flotante o circulante de las sociedades que integran el IBEX-35 es reducido (ronda entorno al 43,5% habiendo disminuido en el ejercicio 2007 5,8 puntos porcentuales). Las razones hay que buscarlas por lo tanto en otro lugar.

A pesar de que la participación no es excesivamente elevada, se constata un incremento constante de capital asistente a la Junta: entre los ejercicios 2006 y 2007, en 21 de las 35 compañías que componen el índice ha incrementado el porcentaje de capital asistente a la Junta. Ello puede deberse -en parte- a que el capital en poder de los accionistas significativos aumentó durante el ejercicio 2007 en 11,5 puntos porcentuales. Sin embargo, se aprecia un cambio de tendencia general en lo que a la participación de los minoritarios se refiere; como muestra bien vale un botón: SACYR VALLEHERMOSO ha sido la compañía en 2008 con mayor quórum de asistencia, un

90,28% y el núcleo duro controla un 78% del capital, ¿de dónde sale el 12% restante? Una parte importante, de los minoritarios. ¿a qué se debe el cambio?

En los últimos años, se han ido introduciendo reformas en la legislación tendentes a proteger los derechos de los accionistas ausentes y a fomentar la asistencia permitiendo que los estatutos puedan prever la posibilidad de asistencia en la Junta por medios electrónicos cuyo uso sólo puede supeditarse a los requisitos y restricciones necesarios para garantizar la verificación de la identidad de los accionistas y la seguridad de las comunicaciones electrónicas (artículo 97.5 LSA) sin que se añadan indicaciones acerca de qué mecanismos aportarían garantías satisfactorias (que de *lege ferenda* sería necesario) cuáles sean esos mecanismos es una cuestión que queda confiada a la autorregulación societaria, cuestión que ha sido criticada por la doctrina (FERNÁNDEZ DEL POZO, ALCOVER GRAU). Así, algunas sociedades exigen que sea mediante la firma electrónica reconocida mientras que otros exigen la firma electrónica sin ulteriores precisiones.

Es frecuente pues que los **estatutos** de las sociedades cotizadas recojan la posibilidad de asistencia por medios telemáticos, sin embargo, se constata también que existen dificultades para su implementación. En el ejercicio 2007, tan sólo 11 de las compañías que integran el IBEX-35 contemplaban la posibilidad de asistir a la Junta de forma remota si bien no todas ellas hicieron uso de los sistemas que facilitan el seguimiento de la Junta a distancia a través de medios de difusión. En el ejercicio 2008, los inversores de casi la mitad de las grandes sociedades cotizadas pudieron seguir la celebración de la Junta a través de la web corporativa. Es conveniente advertir, no obstante, la imprecisión del término o concepto de participación electrónica; imprecisión que, por otro lado, queda de relieve cuando se analizan los Informes de Gobierno Corporativo. En efecto, cabe la posibilidad de que las sociedades presenten el seguimiento de los debates (transmisión en tiempo real) y también cabe la llamada teleasistencia (interacción simultánea del ausente con los reunidos en la Junta). Desde esta perspectiva, parece que la fórmula que se emplea habitualmente es la que permite el seguimiento pero no es algo que esté excesivamente claro en los Informes de Gobierno Corporativo, por lo que será necesario, en un futuro, regular la materia.

Desde esta perspectiva, el artículo 8 de la Directiva 2007/36/CE prevé la participación de los accionistas en la Junta por medios electrónicos siempre y cuando lo hayan previsto los estatutos sociales no aporta nada nuevo respecto a las soluciones recogidas en nuestro Ordenamiento. Sin embargo, consideramos que antes de permitir la

participación por medios electrónicos deberían haberse resuelto los problemas que suscita su empleo y, sobre todo, deben coordinarse adecuadamente con otras normas como, por ejemplo, la integración en el debate de las declaraciones de voluntad emitidas con anterioridad a la reunión. Sería pues conveniente que se desarrollara y se pensara más detenidamente en esta forma de participación con el fin de conciliar esta práctica con los criterios democráticos y de transparencia que deben regir el funcionamiento de las Juntas.

La participación a distancia en la Junta en tiempo real es una manera adecuada, lo adelantamos ya, de tutelar a los accionistas puesto que no necesitan de un representante para hacer valer sus derechos permitiéndoles realizar un seguimiento del devenir de la Junta para en función de lo que en ella suceda, formar el sentido de su voto situación que no se da en otros medios de participación a distancia, como por ejemplo, el voto por correo o el voto por medios electrónicos. Ahora bien, como quiera que es posible que algunos accionistas no tengan interés en seguir simultáneamente la Junta, deben fomentarse otros sistemas de participación por medios electrónicos.

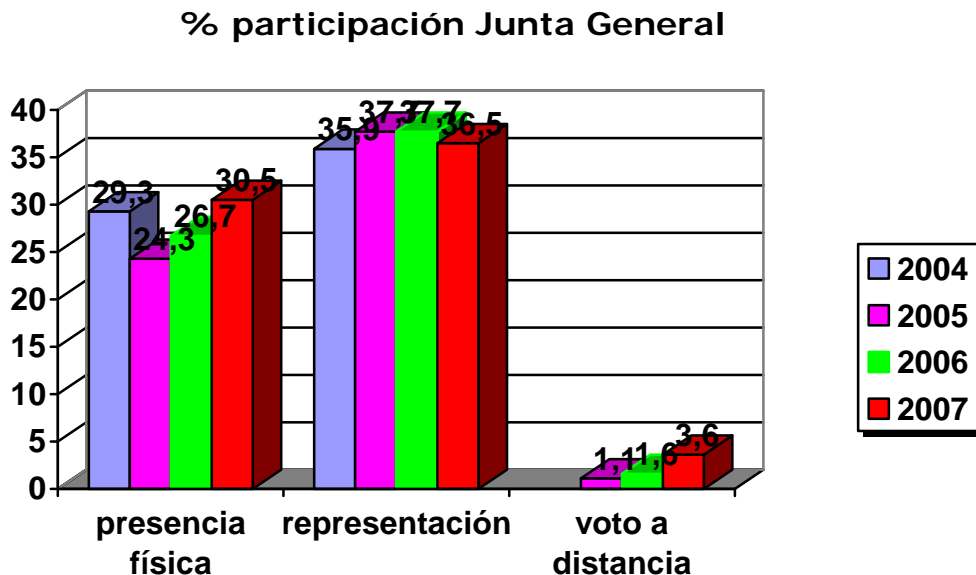
2. La delegación y voto a distancia.

El artículo 105.4 LSA prevé que de conformidad con lo que dispongan los estatutos, el voto podrá delegarse o ejercitarse por el accionista por cualquier medio de comunicación a distancia siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto (norma añadida por la Ley de transparencia 26/2003, de 17 de julio).

Del estudio de los informes de Gobierno Corporativo del ejercicio de 2007 de las compañías que integran el IBEX-35 se deduce que un total de 25 entidades –el 71,42% de las compañías del IBEX-35 frente al 65,70% en 2006- han desarrollado los procedimientos necesarios para permitir la **emisión electrónica de los votos** en sus Juntas generales, de las cuales 3 lo incorporaron por primera vez en el año 2007. De hecho, excepto dos sociedades de las que integran el índice de referencia, tienen recogido el sistema electrónico de voto en sus Estatutos. No obstante, en muchos casos se señala que el Consejo de Administración de la compañía valorará para cada Junta la idoneidad o viabilidad de la utilización de los medios de comunicación a distancia. El análisis de los Informes de Gobierno Corporativo correspondientes al ejercicio 2007 pone de manifiesto que en 17 compañías de las 35 se emitió voto electrónico y, en otra, se indica que existió voto a distancia sin especificar la modalidad. De las 18 en las que

hubo voto a distancia, sólo en 8 de ellas se emitió voto a distancia no electrónico lo que significa que el voto electrónico se va introduciendo poco a poco como mecanismo de participación. Generalmente, el porcentaje de votos electrónicos emitido nunca es demasiado elevado. En el ejercicio 2007, sólo el Banco Santander logró una participación mediante voto electrónico relevante (16,67% en la primera Junta y 14,40% en la segunda celebrada); en todas las demás, el voto electrónico no superó el 0,2% del capital. En 2008, la compañía que más votos electrónicos recibió fue Bankinter, con un total de 807, aunque éstos sólo supusieron el 0,32% de los que se recibieron. En 2007, en 14 compañías del IBEX-35 el voto a distancia ha sido igual al 0% mientras que en 15 compañías el porcentaje de votos emitidos a distancia ha sido igual o inferior al 4% (de hecho en la mayoría de los supuestos los porcentajes son inferiores al 1%). Por lo tanto, sólo en 6 compañías el voto a distancia ha sido significativo tratándose en la mayoría de los casos de entidades de crédito o de compañías pertenecientes al sector energético. Finalmente, en 21 entidades los datos de la participación a distancia de los accionistas no han variado respecto al ejercicio anterior.

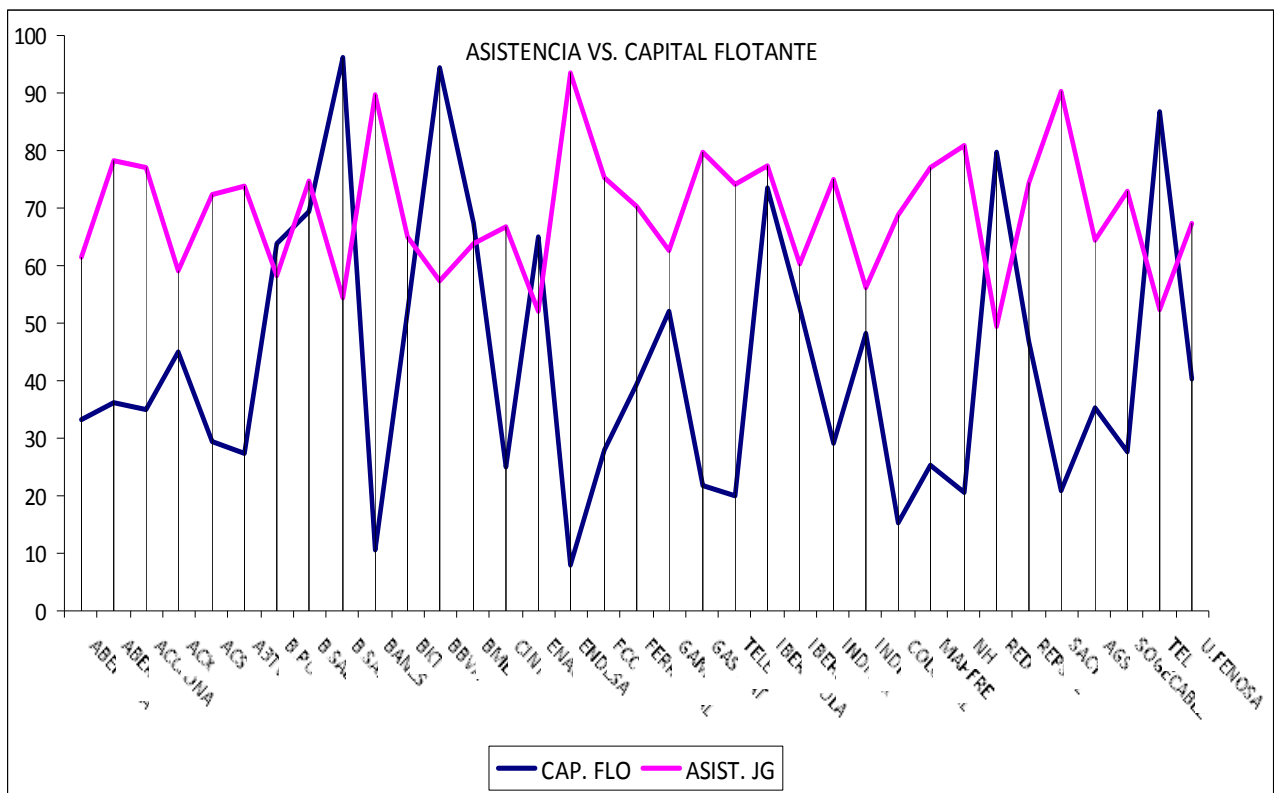
A continuación, adjuntamos un gráfico que pone de relieve la asistencia, representación y el voto electrónico.



En el ejercicio 2007, el voto a distancia emitido ha aumentado 2 puntos porcentuales con respecto al ejercicio anterior. La tendencia es alcista y, previsiblemente, así habrá de continuar porque se constata que poco a poco las

sociedades van incorporando nuevos sistemas de participación y ése es uno de los mecanismos principales para fomentar la participación de los accionistas en las Juntas. La importancia de este mecanismo de participación no ha sido objeto de análisis ni de desarrollo legislativo adecuado teniendo en cuenta la problemática que plantea. Así se constata del análisis de los Informes de Gobierno Corporativo donde cada sociedad opta por la solución que estima más conveniente: problemas en el recuento del quórum constitutivo, lista asistentes, el problema de la posible duplicidad de votos, clasificación del régimen de revocación del voto emitido, coordinación de la norma con la posibilidad de un orden del día revisado (más concretamente, que los votos no se veten respecto a las propuestas que se voten conforme al nuevo orden del día).

Del análisis de la estructura de la propiedad de las 35 sociedades cotizadas del índice IBEX-35 (ejercicio 2007) se deduce que la existencia de mayor capital flotante va generalmente ligada a una menor participación de accionistas minoritarios en las Juntas: así, en las 4 entidades que registran una participación en la Junta general (Sacyr Vallehermoso, NH, Banesto, Endesa) superior al 80%, su capital flotante es inferior al 21% mientras que las compañías que presentan una participación inferior al 55% tienen un capital flotante superior al 65%.



El fomento de la participación de los accionistas pasa por el desarrollo de los procedimientos para el ejercicio del voto mediante apoderado. A pesar de que en los últimos años se han producido avances importantes con vistas a favorecer la incorporación de los sistemas electrónicos, lo cierto es que la regulación de la representación pese a estas significativas reformas sigue manteniendo defectos y suscitando problemas a la hora de su aplicación práctica. Tal y como ha denunciado autorizada doctrina (RONCERO, “La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidad y conflictos de interés”, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, I, 2006) faltan medidas de transparencia en las relaciones de representación, falta de formularios uniformes que homogenicen las solicitudes y la representación, ausencia de controles y garantías de cómo se ejerce la representación, etc... La Directiva 2007/36/CE va a imponer alguna reforma en ciertos aspectos concretos que mejorarán sin duda la regulación pero que, a todas luces se revelan insuficientes.

La Directiva presenta alguna novedad respecto del sistema establecido en la normativa española, en relación con la necesidad de eliminación de los requisitos formales que establezcan trabas al nombramiento o revocación del representante ya que aunque la LSA no establece limitaciones formales ni limitaciones sobre las personas que pueden ejercer la representación, el artículo 106.1 LSA, sí permite que los Estatutos establezcan restricciones subjetivas. De hecho, el análisis de los Informes de Gobierno Corporativo de 2007 resulta sumamente revelador ya que se constata la diversidad con que las sociedades contemplan y regulan la representación. Desde esta perspectiva, quizás, sería conveniente establecer, por un lado, la necesidad u obligatoriedad para las sociedades cotizadas de incorporar los medios electrónicos como mecanismo para fomentar la representación en la Junta general y, por otro, regular con mayor precisión la delegación, es decir, el contenido concreto de la tarjeta de delegación imponiendo la homogeneización de los formularios. Porque, en efecto, ni la Directiva 2007/36/CE ni la actual LSA determinan o regulan extensamente esta cuestión. En la Directiva se establece que la concreción de los medios se confía a los Estados que han de velar porque todas las sociedades ofrezcan a los accionistas “al menos un método efectivo de notificación -de la delegación- por esta vía”. La transposición de esta Directiva que necesariamente ha de efectuar el legislador nacional será una buena ocasión para afrontar esta problemática con el fin de limitar la exención autorregulación societaria. En definitiva, es preciso establecer un régimen detallado del sistema de representación y

delegación de voto, cuestión que no es abordada por la Directiva 2007/36/CE y que tampoco puede condicionarse a su previsión en los Estatutos.

3. El ejercicio del derecho de información por medios telemáticos

El artículo 97.5 LSA tras su reforma, ha regulado el ejercicio del derecho de información del accionista por medios telemáticos en el caso de que los estatutos hayan previsto la posibilidad de asistencia a la Junta por esos medios. El precepto se refiere no sólo a la posibilidad de solicitar información por medios telemáticos con anterioridad a la celebración de la Junta sino también -aunque el precepto resulta muy confuso- al ejercicio de dicho derecho durante la Junta. El problema es que el artículo 97.5 LSA declara que las contestaciones a las referidas preguntas se realizarán por escrito durante los siete días siguientes a la Junta.

Con respecto a esta cuestión podemos formular dos consideraciones: i) que la ausencia de regulación del ejercicio de este derecho por medios telemáticos no ayuda -sino todo lo contrario- a fomentar la participación de los accionistas minoritarios; ii) que del análisis de los Informes de Gobierno Corporativo se deduce que aún cuando se están implantando poco a poco mecanismos de participación e información telemática, son escasos los supuestos en los que se han habilitado los mecanismos necesarios que permiten el ejercicio del derecho de información durante la Junta.

El ejercicio del derecho de información por medios electrónicos exige un especial desarrollo para el caso de las sociedades cotizadas por lo que sería conveniente que, de cara a la reforma resultante de la transposición de la Directiva 2007/36/CE, se abordase esta problemática. Porque es lo cierto que, tal y como se contempla en la actual LSA e incluso en la Directiva, se omite cuál ha de ser el cauce necesario para solicitar informadores antes de la Junta, y como ha de difundirse la información con vistas a garantizar la paridad informativa. En este sentido, los Informes de Gobierno Corporativo ponen de manifiesto la variedad de soluciones por las que optan las sociedades cotizadas integradas en el IBEX-35. Así, algunas difunden -a través de su página web- las respuestas ya proporcionadas a los accionistas en ejercicio de su derecho; otras señalan que se pueden considerar respondidas las preguntas cuando la información solicitada figure en la web a través del formato pregunta-respuesta (existen otros procedimientos como atención telefónica, Foros de accionistas, centros de

atención al accionistas creados por la propia sociedad, ...). Los mecanismos que se utilizan son heterogéneos.

Se constata, además, que el régimen español del derecho de pregunta está condicionado o sometido al interés social apreciado por el Presidente lo que, sin duda, concede un amplio margen de discrecionalidad que, de alguna manera, habría de limitarse. En definitiva, sería preciso que se conciliaran mejor los intereses de los accionistas y los de la sociedad.