



Presente y futuro en la Junta General: propuesta de reforma.

Fernando Sánchez Calero

Catedrático 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.

PRESENTE Y FUTURO DE LA JUNTA GENERAL: PROPUESTAS DE REFORMA

POR: FERNANDO SÁNCHEZ CALERO
CATEDRÁTICO DE DERECHO MERCANTIL

I.- Me complace poder participar en estas Jornadas, organizadas el Colegio Notarial y el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense sobre la junta general de la sociedad anónima. Los organizadores me han asignado como tema en esta sesión de clausura el “Presente y futuro de la junta general: Propuestas de reforma”. Se trata de una cuestión ampliamente debatida por los autores, en especial con relación a las grandes sociedades, a las que se aplican las líneas básicas del régimen de este órgano en las sociedades anónimas, cuando hay tanta diferencia en el caso de las sociedades cerradas y las abiertas. La amplitud del tratamiento por los autores de la evolución de la disciplina de la junta general, al que se han de unir las aportaciones que se han realizado en esta Jornada, y el escaso tiempo del que dispongo me obligan a centrarme sobre algún aspecto de las propuestas de reforma del régimen de la junta general, que han de verse con el escepticismo sobre la posibilidad de revitalización de este órgano, en especial respecto a las sociedades cotizadas¹.

A tal efecto hemos de recordar que el Plan de modernización del derecho de sociedades elaborado por la Comisión Europea en el año 2003, un año después de que hubiera recibido el Informe Winter, que se había ocupado de esta cuestión, hacía alusión al fortalecimiento de determinados derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas pensando, de modos especial, en la revitalización de la junta general de estas sociedades.

Desde fines del siglo XIX se había puesto de manifiesto en las grandes sociedades con un capital disperso la pérdida de la función de la

¹ Respecto a la crisis de la junta general en las sociedades cotizadas, me he ocupado con mayor detalle en el libro *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, 2007, pp. 631 y ss.

junta general como órgano soberano en las grandes sociedades anónimas. Los hechos fueron poniendo manifiesto, cada vez de forma más acusada, que no correspondía con la realidad el cumplimiento efectivo de determinadas funciones que el ordenamiento seguía atribuyendo la decisión de la junta general de accionistas relativas a la organización de la sociedad anónima, entre otras, la designación de los administradores y el control de su gestión. Es un lugar común el recuerdo de que la doctrina en la primera mitad del siglo pasado al estudiar este problema puso de manifiesto la separación entre la propiedad de las acciones, asignada a todos los socios, y el control de la sociedad. Primero los autores americanos, luego los de otros países especialmente los europeos, fueron destacando la ineficacia de la junta general como organismo de control societario e incluso se puso en cuestión el poder del órgano de administración sobre los directores generales y otros ejecutivos –el *management* o la *tecnoestructura*, llámese como se quiera a los verdaderos ejecutivos de la empresa de la que es titular la sociedad, y sobre la propia junta general. El acierto de estas críticas y el propósito de superar esta situación, no se ha visto suplida por soluciones alternativas eficaces con relación a la distribución del poder y de su control entre los distintos órganos de la sociedad en el marco de nuestro derecho de sociedades. Pero puede decirse que la revolución de la los *managers* hizo triunfar a los administradores en su dominio de la junta general.

Problema que se vio incrementado, a su vez, por la sustitución de los pequeños accionistas como inversores en las grandes sociedades por organismos intermedios como son las llamadas Instituciones de inversión colectiva. Todo ello en el marco de la formación de grupos de sociedades, de forma que de una economía atomizada, en la que los operadores esenciales de la misma eran sociedades independientes, se ha visto sustituida por esos grupos de sociedades que adquieren un protagonismo importante en un mercado cada vez más amplio y, quierase o no, más fuertemente competitivo, en una economía molecular en la que los ciclos

económicos marcan unas oscilaciones acusadas, de lo que es buena prueba, por ejemplo, la crisis depresiva que ha invadido –con los notorios efectos negativos- al comenzar los últimos años de la primera década del presente siglo.

Ante ese panorama, conocido y debatido pero no resuelto de forma satisfactoria, se nos presenta, en el marco de esa tendencia, el propósito de superar la defectuosa distribución de funciones dentro de los órganos de la gran sociedad anónima. En este marco se inserta una reforma “modernizadora” de nuestro derecho de sociedades a impulsos de las autoridades de la Unión europea sugiriendo unas medidas –ciertamente moderadas- tendentes a reforzar los derechos de los accionistas en la junta general de la sociedad por acciones cotizadas en mercados de valores. Sin entrar de momento en el juicio de la eficacia de esas medidas, se ha de partir de que los Estados miembros de la Unión se encuentran obligados a realizar unas determinadas modificaciones en sus ordenamientos, más o menos profundas según el Estado del que se trate, que parten del presupuesto de la conservación de la junta general en esas sociedades con sus funciones tradicionales, aun cuando los protagonistas sean distintos.

Labor que viene impuesta por la Directiva 2007/36/CE sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas y se ha de referir a su inserción en el ordenamiento jurídico español, que se ha de realizar antes del 3 de agosto del presente año.

II.- Esta tarea se ha iniciado por parte del Gobierno español con unos trabajos preliminares de unos anteproyectos de Ley que no ha aprobado de momento, de forma que no se ha iniciado su proceso parlamentario². Se ha

² Se informó al Consejo de Ministros en su reunión de 3.2.2009 sobre el alcance de la Directiva y en la nota de prensa se declaró –haciendo referencia a un anteproyecto del que se informó al Gobierno- que el ordenamiento jurídico español estaba en esta materia “en un nivel de modernización puntera, a veces incluso por encima de los estándares de armonización que se establecen. No obstante, aun existen algunos aspectos regulatorios necesitados de ajuste y mejora, a los que atiende adecuadamente esta Ley”. Tras ese Anteproyecto se ha elaborado del Ministerio de Justicia otro que modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

de advertir que dentro del proceso legislativo español se carece, a los efectos de la actuación de las Directivas, de la posibilidad de la aprobación de un “decreto legislativo” que delegue en el Gobierno la facultad de adoptar en los términos y con las modalidades que en él se indiquen, la actuación de una Directiva comunitaria. En nuestro ordenamiento, cuando la Directiva ha de modificar una norma que tenga rango de ley, es preciso –salvo en los supuestos extraordinarios que por razones de urgencia fuera posible que el Gobierno aprobara un Real Decreto Ley, (art. 86 de la Constitución)- la aprobación de la reforma por medio de una ley ordinaria.

Conforme a las consideraciones preliminares que contiene la Directiva 2007/36/CE las preocupaciones esenciales que la dominan son la ampliación de las normas sobre la transparencia de los derechos de voto mediante representante, la posibilidad de poder participar en las juntas generales por medios electrónicos y el ejercicio “transfronterizo” del derecho de voto. Objetivos discretos, que son admitidos desde hace tiempo por nuestros ordenamientos societarios, que la norma comunitaria trata de armonizar y matizar.

Se ha de notar que quedan al margen no ya los organismos de inversión colectiva, sino las empresas cuyo único objeto sea la inversión colectiva de capital proporcionado por el público, que actúen siguiendo el principio de diversificación de riesgos y que no pretendan tomar el control legal o de gestión de ningún emisor de sus inversiones subyacentes. Esta exclusión no deja de ser relevante, ya que estas empresas son los más importantes canales de la inversión mobiliaria, en cuanto que, como se ha dicho, han desplazado al accionista persona física o jurídica, ya que éstas en su condición de inversores tratan de acogerse el principio de diversificación del riesgo y lo hacen por medio de esos organismos de inversión colectiva. La Directiva, por otro lado, deja al margen las cooperativas, lo que en el ordenamiento español no plantea los problemas que surgen en otros países

en cuanto el régimen de las sociedades cooperativas en España está alejado del referente a las sociedades anónimas.

En todo caso, a los efectos de la colocación de las normas que forman parte de la Directiva sobre participación de los accionistas en la junta general uno de los problemas más relevantes es el relativo a donde deben situarse esas normas, si en el régimen del derecho de sociedades o bien en el del mercado de valores. Problema que se vincula con el hecho del emplazamiento del régimen general de las sociedades cotizadas. La dispersión de las normas sobre estas sociedades entre el ordenamiento de las sociedades y el del mercado de valores suele aflorar en varios Estados como, por ejemplo, en Italia o en Francia donde junto al régimen general de la sociedad por acciones en el *Codice civile* o en el *Code de commerce* aparecen disposiciones sobre las sociedades cotizadas y también parte de ese régimen se encuentra respectivamente en el *Testo Unico Della Finanza* (TUF) o en el libro segundo del Reglamento General de la *Autorité des Marchés Financiers* (AMF). Cuestión que se ha producido también en España, aun cuando quizá de modo más acusado, pues la *Ley de Sociedades Anónimas* (LSA) se limita prácticamente a mencionar la existencia de sociedades anónimas cotizadas, al tiempo que se ha creado en la *Ley del mercado de valores* un apartado especial (Título X, artículos 112 y ss.) que lleva el rótulo “De las sociedades cotizadas”. La atracción de las sociedades cotizadas a la normativa especial del mercado de valores (normativa que evoluciona, dicho sea incidentalmente, hacia los mercados de los “instrumentos financieros”) y en definitiva a la fragmentación del régimen de estas sociedades cotizadas, tiene como causa remota el ejemplo del régimen jurídico americano y su distinción entre el derecho estatal que regulan las *corporations* y el federal de la SEC, que dicta normas sobre las sociedades cotizadas, y como causa más próxima la dispersión de las normas sobre sociedades cotizadas se debe a su sometimiento en la generalidad de los países a la autoridad de supervisión de los mercados

financieros y al derecho administrativo sancionador con relación a los emisores de valores.

Pero sin perjuicio de la autoridad estatal de vigilancia o supervisión de las sociedades cotizadas, nos parece claro que las normas de la Directiva 2007/36/CE, al referirse al fortalecimiento de determinados derechos de los accionistas de esas sociedades se mueven en el campo del derecho de sociedades y tratan de regular la estructura del funcionamiento de uno de sus órganos. Es decir, de la ordenación de la propia sociedad referida a una modalidad o subespecie de las sociedades por acciones en el aspecto importante de los derechos que corresponden a sus miembros dentro del funcionamiento de la vida de la sociedad.

Las normas de la Directiva comunitaria –insertas en un plan de mejora del derecho de sociedades- parece evidente que han de situarse en el régimen de las sociedades por acciones al pretender regular ciertos aspectos de su junta general. A favor de esta tesis puede alegarse que varias de las cuestiones de las que se ocupa la Directiva ya están reguladas, al menos en nuestro ordenamiento, en el régimen de las sociedades anónimas tanto si sus acciones se negocian en un mercado organizado –esto es, son sociedades cotizadas- como si tales acciones no se negocian en esos mercados. La coordinación de las normas que han de derivar de la Directiva para regular ciertos derechos de los accionistas en la junta general con las normas contenidas en la LSA. El hecho de que también existan normas sobre los órganos sociales en la LMV no es un argumento decisivo para la inserción de las nuevas normas derivadas de la Directiva en esa ley, en cuanto –al margen del error que implicó la inserción de buena parte de esas normas en la LMV, que el legislador anuncia el propósito de superarlo³- lo cierto es que esta LMV no se ocupar del ejercicio de asistencia y de votación de los accionistas en la junta general de la sociedad cotizada.

³ Así resulta de la disposición final séptima de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Esta orientación ha sido seguida por el último Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva que conocemos, que trata de insertar sus normas en la LSA en la sección relativa a la junta general que forma parte del capítulo de la ley dedicado a los “órganos de la sociedad”.

III.- Este criterio a nuestro entender es seguramente la más conveniente. La Directiva parte de que su objeto y ámbito de aplicación a determinados derechos de los accionistas titulares de acciones con derecho a voto en las juntas generales de sociedades que tengan su domicilio social en un Estado miembro y esas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado de uno de esos Estados, si bien el régimen aplicable que deriva de la Directiva se insertará en el ordenamiento jurídico de Estado miembro en que la sociedad tenga su domicilio (*lex societatis*). Predomina, por consiguiente, a los efectos de la transposición de las normas de la Directiva la ley del domicilio de la sociedad –se entiende clara está que el domicilio estatutario- sobre el criterio de la ley del mercado de las acciones (*lex mercatus*) (art.1.1). Lo que nos pone de manifiesto con claridad que estamos ante una cuestión de derecho de sociedades y no del mercado de valores.

La Directiva tiene como preocupación esencial, si bien en cierto modo difuminada, la participación de los accionistas en la vida de la sociedad por medio de la junta general, tratando de fomentar esa participación por medio del derecho de voto en este órgano social, aun en el supuesto de que el socio se encuentre en un lugar alejado del domicilio de la sociedad donde se presume que se ha de celebrar la junta general, con la pretensión de incrementar su información y en lo posible su participación en ella, llegando a la ficción de ser considerado como presente en la junta conforme se hacía constar ya en la LSA (cfr. art. 105).⁴

⁴ El art. 105.5 de la LSA declara que “los accionistas que emitan sus votos a distancia deberán ser tenidos en cuenta a efectos de la junta como presentes).

Antes de entrar en una alusión a los aspectos esenciales a los que se refiere la Directiva, conviene advertir que se inicia con una referencia al principio de igualdad de trato de los accionistas por parte de la sociedad puesto en relación con las materias que regula. Principio de igualdad de trato válido con carácter más general en el régimen de la sociedad anónima, que pone en relación con la junta general diciendo que la sociedad garantizará esa igualdad de todos los accionistas que estén en la misma posición por lo que se refiere a la participación y el ejercicio de derechos de voto en la junta general.

Principio general que sirve para completar la normativa sobre esta materia de la participación del socio en la junta general, tanto con relación a la convocatoria de la junta, el detalle y la información sobre los asuntos que forman el orden del día, la posibilidad de la minoría de exigir que la junta trate de otros asuntos (minoría ciertamente elevada cuando se exige el 5% del capital social de una sociedad cotizada, que suele alcanzar miles de millones de euros), las facilidades para el voto a distancia y el siempre debatido régimen de la representación de accionista en la junta.

IV.- La Directiva establece la exigencia de un régimen detallado con relación a la convocatoria de la junta general, que se ha de realizar, al menos en el plazo de 21 días antes de la fecha fijada para su celebración (art. 21.1 de la Directiva), que se dice que es amplio a los efectos de que los accionistas puedan informarse de manera satisfactoria sobre los asuntos que se han de tratar en la junta, pero que en principio acorta el plazo mínimo de un mes que prevé el artículo 97.1 de la LSA vigente.

Las novedades más notables en este punto de la convocatoria aparecen en torno a la difusión del anuncio de la convocatoria fuera del territorio del Estado miembro, de los datos que han de figurar en el anuncio, así como al conjunto de documentos que se han de poner a disposición de los accionistas con anterioridad a la celebración de la junta, y la posibilidad

de convocar la junta en segunda u otras posteriores reuniones cuando no se alcance el quorum necesario para su celebración.

Además de los datos normales exigidos por el derecho nacional referidos a la convocatoria (asuntos que forman el orden día, información sobre ellos, detalles sobre el lugar y fecha de a la reunión etc.) el artículo 5.2 de la Directiva detalla la necesaria información sobre el tiempo y la forma de la votación a distancia, con precisión de los medios a emplear, así como la dirección del sitio Internet o página web, en que estará explicada toda esta información. También se ocupa la Directiva de que la convocatoria se difunda “al público en toda la Comunidad”, lo que resulta difícil de concretar salvo en el aspecto negativo de que el Estado miembro “no podrá imponer la obligación de utilizar solamente medios de comunicación cuyos operadores estén establecidos en su territorio” (art. 5.2). La dificultad de esta difusión es manifiesta, que desaparece si la sociedad posee un registro con la dirección y domicilio de sus accionistas actualizado y la sociedad tiene la obligación de convocar a cada uno de los accionistas registrado, sin ningún gasto a cargo de éstos.

Se prevé también en la Directiva, como se ha dicho, la realización de la segunda o subsiguientes convocatorias, si en la primera convocatoria no se ha obtenido el quórum necesario. Para ello es necesario que al anunciarse la fecha de la segunda (o posterior) convocatoria no se haya producido una alteración en los asuntos del orden del día y transcurran al menos diez días entre la convocatoria de la junta no celebrada y la nueva fecha de la siguiente reunión.

Desde el día de la convocatoria y la reunión de la junta general se habrá de poner a disposición de los accionistas en la página web el texto de la convocatoria, el número total de acciones de la sociedad y los derechos de voto, el texto de los documentos y los proyectos de acuerdos que se someten a la junta, un comentario sobre el alcance de cada uno de los

acuerdos propuestos, los formularios de que deberán usarse para el voto mediante representación entre otros.

Dejando al margen la preocupación de la Directiva por una más amplia difusión de la convocatoria –que la LSA se centra en el ámbito nacional, mientras que la Directiva se preocupa por su difusión en territorio de la Comunidad- las modificaciones que entraña la Directiva son de escasa trascendencia, salvo claro está respecto a la difusión comunitaria de la convocatoria, que ha de producirse normalmente por medio de internet, en la forma que se hará constar en los estatutos de la sociedad o en el reglamento de su junta general.

V.- La votación de los accionistas por medios electrónicos y más en general por procedimientos a distancia propiciados por la Directiva no significan novedades relevantes, tras la modificación de la LSA llevada a cabo por la Ley 26/2003, de 17 de julio, salvo que el régimen vigente, tanto para las sociedad anónimas cotizadas como la no cotizadas, se remite a lo que dispongan los estatutos. No obstante, las sociedades cotizadas en todo caso han de tener como medio de información necesariamente una página web (art. 117. LMV).

La doctrina estima la licitud de la retransmisión de la junta general por medio de internet con la finalidad de que los accionistas puedan conocer el desarrollo de la misma. La Directiva hace referencia a esta posibilidad y en uno de los anteproyectos español de transposición se prevé que los estatutos regularán la forma de ejercicio de la participación de los accionistas por ese medio a través de todas o alguna de las siguientes modalidades, previstas por la Directiva: a) La transmisión en tiempo real de la junta general; b) La comunicación bidireccional en tiempo real para que los accionistas puedan dirigirse a la junta desde un lugar distante; c) Un mecanismo para emitir votos bien antes, bien durante la junta general sin necesidad de nombrar a un representante que esté físicamente presente en

la junta. Ya ha quedado indicado que en el ordenamiento vigente el artículo 105.4 de la LSA, para toda clase de sociedades anónimas, establece que de conformidad con lo que se disponga en los estatutos, el voto de las propuestas sobre los puntos en el orden del día de cualquier clase de junta general podrá delegarse o ejecutarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto. Y precisa el apartado 5 del mismo artículo 105 que los accionistas que emitan sus votos a distancia deberán ser tenidos en cuenta a efectos de la constitución de la junta como presentes.

Siguiendo en esta misma línea la Directiva establece que la utilización de medios electrónicos para el ejercicio del derecho a participar y votar en la junta general sólo podrá condicionarse a aquellas exigencias que sean necesarias y proporcionadas para garantizar la verificación de la identidad de los accionistas y la seguridad de las comunicaciones electrónicas (art.8.2).

Otros aspectos sobre participación de los accionistas en la junta general, entre los que se encuentra el derecho a formular preguntas sobre los asuntos del orden del día, a los que se refiere la Directiva son regulados por la LSA. El derecho de formular preguntas en las sociedades cotizadas tiene un contenido más amplio en nuestro ordenamiento de acuerdo con el artículo 112.1 de la LSA, en cuanto hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la C. N. M.V. desde la celebración de la

última junta general y los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.

VI.- Dentro de los aspectos de los que se ocupa la Directiva tiene especial relevancia el régimen del ejercicio de derecho de voto por medio de representante. Cuestión regulada en general en casi todos los ordenamientos de los Estados europeos aun con algunos matices.

Antes de entrar en el régimen general previsto por la Directiva del ejercicio de voto por medio de representante, quizá conviene hacer alusión al supuesto previsto por su artículo 13 de un caso de representación indirecta, cuando una persona actúe en la junta general con las acciones a su nombre pero por cuenta de otras personas, normalmente sus clientes. La Directiva está pensando en un intermediario financiero (una sociedad gestora de valores, sociedad de bolsa o en general cualquier empresa de inversión) y estima que cuando las acciones figuren a su nombre debe solicitar de sus clientes las instrucciones precisas para el ejercicio del derecho de voto y, en el caso de no recibirlas, ejercitará el derecho de voto de la forma que considere más adecuada para el interés de cada uno de ellos. Se establece como un deber del intermediario el notificar a la sociedad emisora una lista con la identidad de cada cliente y el número de acciones respecto de las cuales pretende ejercitar el derecho de voto por cuenta de cada uno de ellos. Dado que actúa el intermediario en nombre propio pero por cuenta ajena, se considera por la Directiva que en caso de que reciba de sus clientes instrucciones de voto diferentes, el intermediario podrá ejercitar el voto en sentido divergente. Es decir, en sentidos diversos, lo que da a entender que el socio que es titular de un paquete de acciones al emitir el voto en nombre de esas acciones ha de efectuar esa declaración de voluntad en un determinado sentido, es decir, a favor o en contra del acuerdo, pero no dividir el voto que es un medio para formar la voluntad de la sociedad y que lo lógico es que no tenga un voto contradictorio consigo mismo. Cuestión diversa es cuando actúa como fiduciario o como

representante de varios accionistas, caso en que ha de hacer la declaración de voluntad –esto es, la manifestación de su voto- de acuerdo con la voluntad de las personas por cuya cuenta opera.

La Directiva, al regular la representación directa de los accionistas, mantiene un criterio abierto en el sentido de ser bastante permisivo, si se admite la representación en la junta. Establece, en primer lugar, que serán nulas las cláusulas estatutarias que limiten el derecho del accionista a hacerse representar por cualquier persona en las juntas generales. Pero tras esta declaración afirma que los estatutos podrán prohibir la sustitución del representante por un tercero. Prohibición que llama ciertamente la atención dado que teniendo las sociedades cotizadas con frecuencia cientos de miles puede pensarse que se quiere que todos los socios concurren a la junta general, lo que tradicionalmente resulta imposible. Pero admitido el voto a distancia la prohibición adquiere otro alcance: la participación de todo accionista con su voto que puede enviar por internet o por otro medio a distancia, de manera que el representante pueda usar su voto en su propio interés (v.gr. si es un entidad de crédito o una empresa de inversión, que se cree una relación de clientela con la sociedad).

Para el supuesto que podemos calificar como normal, o al menos tradicional, de que el accionista pueda participar en la junta por medio de representante, la Directiva establece que el representante está obligado a emitir el voto con arreglo a las instrucciones que imparta el accionista al que represente. Además, el representante debe conservar las instrucciones de voto recibidas del accionista durante un determinado periodo de tiempo, que el Anteproyecto que conocemos fija en el plazo de un año desde la celebración de la junta.

La Directiva establece otras normas sobre el régimen de la representación del accionista que se asemejan, al menos en lo fundamental, a nuestro régimen vigente. Existe, no obstante, alguna especialidad en la

norma comunitaria como la de que la representación pueda otorgarse para una junta o para un determinado periodo de tiempo, que uno de los anteproyectos que conocemos fija como límite máximo el plazo de cinco años, siendo por supuesto revocable la representación en cualquier momento. Precisa también la Directiva que el nombramiento del representante por el accionista y la notificación de ese nombramiento a la sociedad pueden realizarse ya sea por escrito normal o por medios electrónicos. A tal efecto la sociedad debe establecer un sistema para esa notificación electrónica del nombramiento de los representantes, con los requisitos formales necesarios y proporcionados para garantizar la identificación del accionista y del representante.

Un aspecto importante de la Directiva es su manifestación contraria a que puedan existir restricciones a la hora de la designación de la persona que actúe como representante, siempre que éste tenga capacidad de obrar. Esta exigencia está en contradicción con la restricción establecida en el artículo 114 de la LMV que establece la prohibición, dentro de determinados términos, de que los administradores de la sociedad que hayan solicitado públicamente la representación puedan ser designados como representantes y de manera especial puedan intervenir en aquellos puntos del orden del día en los que se encuentren en conflicto de intereses. Prohibición que existe en algún otro ordenamiento como el italiano cuyo artículo 2.372 del *Codice Civile* declara que no es lícito por parte de los accionistas otorgar la representación a los miembros de los órganos de administración o de control o a los dependientes de la sociedad y de sus sociedades controladas.

La Directiva partiendo del principio del derecho del accionista a hacerse representar por cualquier persona en la juntas generales, consiente que los Estados miembros puedan dictar normas o permitir que las sociedades las establezcan con relación a las restricciones encaminadas a resolver los posibles conflictos de intereses entre el representante y el accionista. Pero admitiendo esta limitación, la Directiva en su artículo 10.3

fija los términos en los que tales limitaciones pueden formularse. Así establece que los Estados miembros no pueden exigir más requisitos que los siguientes. En primer término, se ha de prever que el representante informe al accionista del eventual riesgo de conflicto de intereses; en este sentido establece que los Estados miembros podrán exigir que el representante revele ciertos hechos específicos que pueden ser pertinentes para que el accionista evalúe el riesgo de que el representante promueva intereses distintos de los del accionista. En segundo término, los Estados miembros pueden restringir o no admitir el ejercicio de los derechos de los accionistas sin instrucciones precisas de voto para cada uno de los acuerdos sobre los que el representante deba votar. Por último, establece la Directiva que los Estados miembros pueden restringir o incluso prohibir la transferencia de la delegación de voto por parte del representante a un tercero. Esto no impide que si el representante es una persona jurídica ejerza las funciones que le han sido conferidas por medio de uno de los miembros de su órgano de administración o de gestión o de uno de sus empleados.

La Directiva no establece un conjunto de supuestos en los que se presuma que existe un conflicto de intereses, sino que se limita a enunciar una serie de casos en los que “puede existir” ese conflicto. Se trata de una enunciación que expone algunos casos en los que tal conflicto puede presentarse. Así, cita como ejemplos en los que tal conflicto es posible que se produzca en los siguientes casos: cuando el representante sea un accionista de control de la sociedad o bien otra entidad controlada por dicho accionista; cuando el representante sea miembro del órgano de administración o de supervisión de la sociedad o de un accionista de control o de una entidad controlada por el accionista de control; que el representante sea un empleado o un auditor de la sociedad o de la entidad controlada por el accionista de control. Termina esta enunciación de supuestos de eventual conflicto de intereses aludiendo al caso de que el representante tenga una relación de parentesco con alguna de las personas

físicas que se considere están en conflicto con el accionista representado. La indeterminación de la “relación de parentesco” entre las personas físicas obliga a los Estados miembros a la concreción de esta materia.

Por otro lado, con relación al ejercicio del derecho de voto por parte del representante, la Directiva sigue una orientación similar a la adoptada por los diversos ordenamientos, en el sentido de que el representante ha de emitir los votos con arreglo a las instrucciones impartidas por los accionistas que representa y que en el supuesto de que acumule diversas representaciones deberá emitir unos votos divergentes si los representados le han transmitido instrucciones en sentidos diversos. Termina el apartado 4 del artículo 10 de la Directiva indicando que los Estados miembros pueden exigir que los representantes conserven las instrucciones de voto del accionista durante un periodo mínimo que se establezca y que, previa petición de los representados, confirmen que han cumplido las instrucciones de voto.

VII.- Al margen de otros aspectos que no entrañan especial novedad respecto a los regímenes existentes en los países de nuestro entorno, se ocupa la Directiva de hacer una alusión respecto al resultado de las votaciones de cada una de las propuestas de acuerdo.

Parte del principio de que la sociedad ha de determinar con relación a cada acuerdo como mínimo el número de acciones respecto de las cuales se han emitido votos válidos, la proporción del capital social representado por dichos votos, el número total de votos válidos y el número de votos a favor y en contra de cada resolución, y en su caso, el número de abstenciones. Tras esta exigencia, el propio artículo 14 de la Directiva consiente que los Estados miembros puedan permitir a las sociedades que si ningún accionista solicita el conocimiento de los resultados completos de las votaciones de cada acuerdo; es decir, los votos válidos a favor, en contra y las abstenciones, bastará con que sus ordenamiento exijan los resultados

de las votaciones sólo en la medida necesaria para garantizar que cada acuerdo ha alcanzado la mayoría que precisa.

Además, la Directiva prevé que en un plazo que se ha de determinar por el Estado miembro y que no debe de exceder de quince días a partir de la fecha de la junta general, la sociedad debe de publicar en su página web los resultados de las votaciones de cada acuerdo.

Las exigencias en la Directiva en este punto, como en otros aspectos del régimen de la junta general, se caracterizan por establecer unas exigencias mínimas, por lo que puede afirmarse que está lejos de alcanzar un reforzamiento de los derechos de los accionistas en la junta general de la sociedad.

Es de temer, por consiguiente, que la junta general de estas sociedades cotizadas, como suele acontecer en otras grandes organizaciones, no sean los órganos de los que nacer los acuerdo que formalmente adoptan, sino continúen siendo los órganos que se limitan a ratificar acuerdos que han sido adoptados, con carácter previo, fuera de ella.

Puede decirse que la junta general es un órgano necesario, que cumple una función formal de la que la normativa comunitaria, como acontece en los ordenamientos de los Estados miembros, no ha podido prescindir. Partiendo de este presupuesto, la Directiva ha intentado una revitalización de la función de la junta general por medio de imponer la necesidad de que los Estados miembros potencien el voto a distancia o bien con la ayuda de los representantes. Pero no parece que los objetivos pretendidos por los redactores de la Directiva puedan conseguirse y superar la llamada a “apatía racional” de los accionistas hacia su participación en la junta. Apatía fundada en la sensación de la irrelevancia del voto del pequeño accionista a los efectos de revitalizar la función de la junta. Medidas que

propone la Directiva que pueden calificarse de bien intencionadas, pero que cabe dudar de su eficacia.