

**ÉTICA Y RENTABILIDAD**

Un buen gobierno corporativo necesita una revitalización de la participación, tanto de los consejeros en los consejos de administración como de los accionistas en las juntas generales. Con este objetivo, los abogados Adolfo Porcar y Bernardo Claramunt, de Noguera Abogados, defienden que todas las partes dispongan de la información necesaria para que las funciones de control puedan realizarse de manera razonable y eficaz. Hay que tomar medidas para que los accionistas dejen de padecer una 'apatía racional', que les lleva a no asumir el control del buen funcionamiento de la empresa

# Todos en el gobierno de la empresa

La junta general de accionistas tiene que recuperar su capacidad de interlocución con el consejo de administración



**B. CLARAMUNT / A. PORCAR** VALENCIA

Históricamente el buen gobierno de la empresa ha estado centrado en la optimización del funcionamiento del consejo de administración, prestando menor atención del que se merece al órgano soberano por excelencia, la junta general. En este sentido, los sucesivos informes sobre el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas (Olivencia, Aldama y ahora Conthe) han centrado su atención en la mejora del funcionamiento del consejo de administración, dando un tratamiento mucho más limitado al funcionamiento de la junta general.

Podría decirse que este planteamiento refleja una falta de confianza en la posibilidad de que la junta general pueda constituir un instrumento de gobierno de la sociedad realmente operativo, afirmación ésta que incluso se recoge de manera explícita en el Informe Olivencia. Seguramente este menor desarrollo de los mecanismos de participación en la junta general ha acabado provocando que en el ámbito de las sociedades anónimas, y de forma más acuciada en las sociedades anónimas cotizadas, nos encontremos ante un problema endémico en las juntas generales: el absentismo de los accionistas.

Frente a esta situación es necesario poner en marcha mecanismos encaminados a fomentar la participación de los accionistas en la junta general, pues sin duda estos son uno de los grupos de interés esenciales de toda sociedad anónima y pueden ser fundamentales para la buena marcha de la empresa. Para conseguir este objetivo el propio reglamento de la junta general de accionistas es un elemento clave, pues éste puede y debe facilitar al accionista el ejercicio real de sus derechos ante el órgano soberano de la sociedad, aunque no parece que la solución pase sólo por la adecuación de dichos reglamentos.

En el Taller de trabajo sobre buen gobierno realizado en la Fundación Étnor se llegó a la conclusión de que, entre las causas destacables que llevan a los accionistas a ausentarse de la junta general se encuentran las siguientes: primero,



Los códigos de buen gobierno reflejan una falta de confianza en la junta general como instrumento de gobierno.

### Las nuevas tecnologías son claves para que el accionista participe activamente en las reuniones de la junta general

la escasa relevancia de la inversión realizada por los pequeños accionistas, lo cual provoca una gran diversificación accionarial.

### La apatía racional

En segundo lugar, el ejercicio del derecho de asistencia y voto por parte de un accionista pequeño es completamente ineficaz y en nada contribuye a alterar un resultado que, usualmente, ya ha sido previamente definido por los grupos que controlan la sociedad.

También hay que señalar como tercera causa que el grupo de pequeños accionistas no está organizado ni dispone de cauces adecua-

dos para realizar actuaciones concertadas que puedan tener un efecto real sobre las decisiones adoptadas por la Junta General.

La falta de transparencia en los asuntos fundamentales de la sociedad, es un elemento clave para que los accionistas no acudan a la convocatoria. Lo mismo que la ausencia de cultura financiera en buena parte de los accionistas o impedimentos jurídicos como el hecho de que en algunas compañías se exija un mínimo de acciones para poder asistir a la junta general.

Todo lo anterior hace que los accionistas muestren lo que en la teoría económica se ha denominado como apatía racional, que les lleva a no asumir los costes de control sobre el buen funcionamiento de la empresa.

Para fomentar la asistencia y par-

ticipación de los accionistas en la junta general las nuevas tecnologías pueden tener, sin ninguna duda, un papel muy relevante. Las posibilidades son múltiples y la mayoría de ellas todavía no han sido exploradas: voto a través de la página web, retransmisión de la junta general, asistencia virtual a la junta general, etc.

### Inversión a ojos cerrados

Sin embargo, es importante destacar también que en la mayoría de ocasiones nos encontramos con un accionista-inversor que se desentiende del funcionamiento de la sociedad en la que invierte, pues su prioridad es la obtención de beneficios. Todo esto ha provocado que en muchas ocasiones el consejo de administración más que rendir cuentas ante los propios accionistas lo hagan ahora frente a una abs-

## Las trabas

### Muchos pesan poco

La escasa relevancia de la inversión de los pequeños accionistas, genera una gran diversificación accionarial

### Oligarquía accionarial

La asistencia y el voto de un accionista pequeño es ineficaz. El resultado lo definen los grupos que controlan la sociedad

### Sin orden ni fuerza

Los pequeños accionistas ni están organizados ni disponen de cauces para provocar un efecto real en la junta general

### El efecto del secreto

La falta de transparencia en los asuntos fundamentales del gobierno de la sociedad

### Cuestión de cultura

Ausencia de una cultura financiera en buena parte de los accionistas dificulta reivindicación

### La ley del más fuerte

Hay impedimentos jurídicos como la exigencia en algunas compañías de un mínimo de acciones para poder asistir a la junta general.

tracción representada por el mercado de capitales, las agencias de calificación y los medios de comunicación.

Pero, dicho problema de participación, entendida ésta como deliberación amplia y real y no sólo como mera presencia física, no es exclusivo de la junta general, sino que puede extenderse en cierta medida a los propios consejos de administración. De hecho, el propio Código Conthe recoge la idea de que el presidente estimule el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones del consejo de administración. No obstante, dicho Código debería haber apostado de manera aún más clara por la deliberación de asuntos en el consejo de administración, en contraposición a la concepción actual del consejo de administración como mero órgano de información a los administradores de la empresa.

Parece evidente, pues, que la revitalización de la participación, tanto de los consejeros en los consejos de administración como de los accionistas en las juntas generales es imprescindible para un buen gobierno corporativo, lo cual requiere como presupuesto que ambos dispongan de la información necesaria para que las funciones de control puedan realizarse de manera razonable y eficaz.

## **La participación en los órganos de gobierno de la empresa**

**Bernardo Claramunt, Abogado de Noguera Abogados**  
**Adolfo Porcar, Director de Servicios Jurídicos de Bancaja**

### **1.- PARTICIPACIÓN / CONTROL / SUPERVISIÓN.-**

#### **1.1.- Junta General de Accionistas:**

Históricamente, el buen gobierno de las empresas ha estado centrado en la optimización del funcionamiento del Consejo de Administración (la supervisión y el control).

La Junta General ha merecido menos atenciones, no sólo del legislador sino también de las partes involucradas en este debate.

En este sentido, debe notarse que los sucesivos informes sobre el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas (Olivencia, Aldama y ahora Conthe) centran su atención en la mejora del funcionamiento del Consejo de Administración, y dan un tratamiento mucho más limitado al funcionamiento de la Junta General. Este planteamiento refleja una manifiesta falta de confianza en la posibilidad de que la Junta General pueda constituir un instrumento de gobierno de la sociedad realmente operativo (afirmación que se recoge de manera explícita en el Informe Olivencia).

Como ya se apuntó por los miembros del Taller de Buen Gobierno de la Fundación ÉTNOR (de ahora en adelante “El Taller”), en el ámbito de las sociedades anónimas, y de forma más acuciada en las sociedades anónimas cotizadas, nos encontramos ante un problema endémico en las Juntas Generales: el absentismo de los accionistas.

Se deben utilizar mecanismos encaminados a fomentar la participación de los accionistas en la Junta General. El Reglamento de la Junta General de Accionistas puede y debe facilitar al accionista el ejercicio de sus derechos ante el órgano soberano de la sociedad. La Junta General de Accionistas supone una oportunidad para que los inversores puedan formular sugerencias, consultas, etc.

Desde una perspectiva legal, entre las funciones atribuidas a la Junta General figuran las control y supervisión: (i) censura de la gestión social, (ii) aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales, (iii) la aplicación del resultado, (iv) y nombramiento, revocación y exigencia de responsabilidad de administradores y auditores. En definitiva, corresponde a la Junta decidir sobre los aspectos básicos de la organización corporativa y financiera de la sociedad.

#### **1.2.- Consejo de Administración.-**

La misión principal del Consejo de Administración, se circunscribe a dos aspectos:

- Fijar y diseñar la estrategia de la compañía.
- Ejercitar el control y supervisión de la gestión de la misma.

Entendemos que una de las labores del Consejo de Administración es la de control y supervisión de la marcha de la compañía: aspectos financieros; seleccionar, designar y evaluar al primer ejecutivo; analizar periódicamente la evolución de la compañía;

implantar los necesarios controles internos y/o externos; control económico y financiero de la compañía.

En el seno del Taller se discutió sobre cuál era la más importante de las misiones del Consejo de Administración: la estrategia de los negocios de la compañía, o la labor del control y supervisión de la marcha de la misma. El Código Conthe, en su Recomendación octava, engloba esos dos grandes bloques, sin decantarse por uno en concreto:

*“Recomendación 8ª.- Que el Consejo asuma, como núcleo de su misión, aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para la puesta en práctica, así como supervisar y controlar que la Dirección cumple los objetivos marcados y respecta el objeto e interés social de la compañía.”*

Para los miembros del Taller es difícil deslindar ambos bloques, siendo los dos tremendamente importantes. Ahora bien, la opinión generalizada es que el Consejo de Administración se tiene que dedicar, básicamente, a definir la estrategia de la compañía, puesto que del control de la gestión y marcha de la empresa ya se ocupan otros órganos.

Eso no significa que en el Consejo de Administración no se debe de llevar una supervisión y un control del día a día de la sociedad, que se debe de hacer, sino que ésta sería una misión complementaria al diseño de la estrategia, que se consideraría la misión principal del Consejo de Administración. Dicho de otra manera, el Consejo de Administración no es un órgano de vigilancia y, por consiguiente, no puede limitarse a una mera tarea de control.

Es evidente que el control de la gestión empresarial se debe llevar desde el Consejo de Administración (igual que desde la Dirección general de la compañía), pero también el Consejo de Administración debe preocuparse de que existan y funcionen en la empresa unos mecanismos de control válidos y efectivos que hagan de filtro al control final que realizará el Consejo de Administración.

Para ello, lo que realmente diferencia al Consejo de Administración de otros mecanismos, de otros órganos de una sociedad, es que el Consejo de Administración se proponen, se analizan y se deciden, las líneas estratégicas básicas de la empresa, lo cual no sucede en ningún otro órgano.

En este sentido, conviene apuntar que el Consejo de Administración no debe ser un órgano al que los consejeros van simplemente a informarse; los consejeros deben recibir previamente la información y deben acudir a las sesiones del Consejo (con la información ya interiorizada) a diseñar la estrategia de la compañía y analizar su cumplimiento, en base a esa información previamente recibida. Del mismo modo, el Consejo de Administración no puede ser un órgano en el que todo está resuelto de antemano; debe ser todo lo contrario: el órgano en el que se analizan y toman las decisiones más relevantes para la empresa. Para ello, el Consejo de Administración debe tener realmente ese poder. De lo contrario, el Consejo de Administración será un órgano ficticio, puramente formal y sin ningún poder de decisión.

Como sucede en Francia, el Consejo de Administración está para someter a deliberación los asuntos más relevantes de la compañía. Los consejeros (previamente informados)

deben discutir en ese foro qué se ha hecho o se está haciendo mal en la empresa (control) y cuál es el camino que debe seguir la compañía en el futuro (estrategia).

El Código Conthe (Recomendación decimosexta), recoge la idea de que el Presidente estimule el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones del Consejo de Administración. No obstante, consideramos que dicho Código debería haber apostado de manera aún más clara (quizá en otra recomendación) por la deliberación de asuntos en el Consejo de Administración, en contraposición a la concepción actual del Consejo de Administración como mero órgano de información a los administradores de la empresa.

Por otro lado, tenemos la creación de comisiones de control, que son las comisiones internas del Consejo de Administración con facultades de propuesta e informe, careciendo de competencias decisorias y representativas. Es decir, están previstas para aligerar trabajo al Consejo de Administración, pero no para tomar decisiones en sustitución de éste.

En realidad, las comisiones delegadas de control no son comisiones delegadas en sentido estricto, sino comisiones a las que se delega la realización de trabajo interno. Además, no deben serlo, ya que la función de supervisión corresponde al Consejo de Administración y no es ésta una función que corresponda a una comisión en concreto. La función de las comisiones de control es ayudar a que el Consejo de Administración pueda cumplir adecuadamente sus funciones.

Las Comisiones de Control proponen asuntos y soluciones al Consejo de Administración y es éste el que tiene que tomar las decisiones finales. Es una comisión de trabajo; lo que siempre se ha llamado comisiones internas del Consejo de Administración. La verdad es que el término “delegada” introduce elementos de confusión.

En este sentido, los miembros del Taller consideran muy recomendable elaborar un pequeño reglamento de funcionamiento y atribuciones de la Comisión de Control y que éste se apruebe en el Consejo de Administración. De hecho, este documento lo tienen ya las empresas cotizadas.

Al respecto, el Código Olivencia establecía con toda claridad:

*“Con carácter general el objetivo de estas comisiones es fundamentalmente informativo y consultivo aunque excepcionalmente pueda atribuirse facultades de decisión. De lo que se trata no es que sustituyan en sus decisiones al Consejo, sino de que le suministren elementos de juicio –información, asesoramiento y propuestas- para que éste desarrolle con efectividad su función de supervisión y mejore en este ámbito la calidad de sus prestaciones.”*

Sin embargo, a medida que han ido avanzando los Códigos de Buen Gobierno da la impresión de que el Comité de Auditoría está adquiriendo una cierta independencia y sí que ejerce una fiscalización, incluso al Consejo de Administración, lo cual parece una aberración y una contradicción para los miembros del Taller.

Otra cuestión importante es que dichas comisiones deberían ir teniendo cada vez menos justificación conforme se vaya reduciendo el tamaño del Consejo de Administración. De

hecho, ésta fue la conclusión del primer taller que se hizo en ÉTNOR sobre el Buen Gobierno, a saber: que si los consejos eran reducidos y eficaces, las comisiones no eran necesarias/obligatorias.

Pero hay que tener en cuenta que una cosa es la eficacia del consejo en cuanto al trabajo que se pueda desarrollar y otra cosa es la independencia de éste, por los conflictos de intereses que se plantean constantemente. Las comisiones de trabajo y el Consejo de Administración deben tratar de aumentar no sólo la eficacia sino también la calidad de su funcionamiento, entendida como objetividad e imparcialidad.

Podríamos decir que la justificación racional de las comisiones de trabajo se basa en (i) la especialización a la hora de analizar asuntos concretos y (ii) la defensa de los derechos de los accionistas, sobretodo de los pequeños, de manera que tienen su razón de ser sobretodo en las empresas cotizadas. En definitiva, deben de ser la puerta de los accionistas dentro del consejo.

## **2.- INTERES POR LA PARTICIPACION.-**

### **2.1.- De la empresa.-**

Dado que en los apartados siguientes se tratará de los consejeros y accionistas, en el presente nos centraremos en la participación del resto de componentes de la empresa, es decir, su equipo directivo y sus empleados.

Con respecto a su equipo directivo, es bastante usual su participación o presencia en el Consejo de Administración. Se trata de los llamados consejeros internos o ejecutivos. Su presencia se explica por razones de eficacia. Su integración en el consejo es esencial para una adecuada coordinación de la gestión y para que exista un adecuado flujo de información. No obstante, como apunta el Código Conthe, tales funciones pueden cumplirse con una presencia mínima de consejeros internos (entre los cuales debe figurar el primer ejecutivo de la compañía).

Tanto en las teorías que definen al Consejo de Administración como el máximo órgano de administración, decisión y poder, como las que insisten en la figura del Consejo como órgano supervisor y controlador de la actuación del equipo directivo, no se discute la necesaria presencia en el Consejo de los consejeros ejecutivos. En ambos casos, parece conveniente su presencia; en el primer caso para que presenten al Consejo las propuestas, estrategias para su aprobación del Consejo, comprometiendo su voto en tales decisiones, y en el segundo caso porque para ejercitar el control y supervisión del equipo ejecutivo se debe tener información directa facilitada precisamente por los consejeros ejecutivos.

En relación al resto de partes interesadas en la empresa (*stakeholders*), o como copartícipes de la empresa, se debería establecer cauces para fomentar la participación de estos actores en los órganos de gobierno de la empresa. En este sentido, algunas empresas están potenciando su participación en su gestión, promoviendo encuestas y consultas y, a su vez, premiando la aportación de ideas y sugerencias.

## **2.2.- De los consejeros.-**

Para fomentar la participación activa de los consejeros y de su asistencia a las sesiones del Consejo, parece recomendable que el Reglamento del Consejo deba regular el derecho de información del consejero, tanto como derecho como obligación. A diferencia de lo que sucede en el caso de los accionistas, la información del consejero no es un derecho sino una facultad individual que tiene carácter instrumental, en la medida en que es atribuida para el cumplimiento del deber de diligente administración, es decir, que la obtención de dicha información aparte de ser un derecho es también un deber.

Para fomentar la participación de los consejeros resulta imprescindible el establecimiento de un alto nivel de transparencia. Dicha transparencia exige el establecimiento de mecanismos dirigidos a garantizar que los consejeros puedan obtener información suficiente, relevante y veraz sobre el funcionamiento de la sociedad.

Es necesario que la documentación se entregue al consejero con suficiente antelación respecto a la fecha prevista de la reunión, comprenda toda la información relevante, y se presente de forma que se facilite su comprensión y análisis. Por tanto, se deberían mejorar los mecanismos utilizados para la transmisión de dicha información a los consejeros, en cuanto a la forma, el tiempo, y el tipo de documentación:

- En cuanto a la forma, en el Taller se estima que ésta debe de facilitarse en un formato claro y repetitivo para que el consejero esté familiarizado con dichos documentos, y además debe contener la documentación mínima indispensable para facilitar una correcta información.
- En cuanto al tiempo, la información debe remitirse con cierta antelación a cada reunión, así como de forma periódica y permanente, con independencia de las reuniones del Consejo.
- En cuanto al tipo de documentación, en el Taller se estableció que todas las empresas deberían trabajar con un presupuesto anual y un plan estratégico plurianual, en cuanto a las decisiones estratégicas deberían remitirse los estudios suficientes que permitan a los consejeros informarse y formarse una opinión al respecto. A todo esto, cabría añadir la posibilidad de que el consejero pudiera ser asistido expertos.

Otro punto a tener en cuenta, es el establecimiento de un calendario para las reuniones del Consejo, tendente a aumentar la frecuencia en las mismas, con la recomendación de que las mismas sean, como mínimo, mensuales. Todo lo anterior, debería estar contemplado y regulado en el correspondiente Reglamento del Consejo de Administración.

## **2.3.- De los accionistas (asociación de pequeños accionistas)**

En la mayoría de los casos, la Junta General, puede ser la única oportunidad de los accionistas, y principalmente del pequeño accionista, para recibir información directa sobre las actividades de la sociedad, con la posibilidad de consultar con el equipo directivo sobre la marcha y gobierno de la Sociedad.

Como se ha dicho anteriormente, se deben de utilizar mecanismos encaminados a fomentar la participación de los accionistas en los órganos de gobierno de la empresa, y por ende, la participación de los accionistas, en defensa de sus intereses, en la Junta General como órgano de decisión y control básico de la vida de la sociedad.

Con respecto a la Junta General, en nuestra legislación no existe ningún precepto que obligue a los accionistas a asistir a la Junta General, es un derecho, pero no un deber.

En el Taller se llegó a la conclusión de que, entre las causas o motivos que llevan a los accionistas a ausentarse de la Junta General, se encuentran los siguientes:

- a) La primera causa del absentismo ha de buscarse en la escasa relevancia de la inversión realizada por los pequeños accionistas. El profesor Olivencia ha definido este hecho como “apatía racional”.
- b) Además, en la práctica, el ejercicio de tales derechos por parte de un pequeño accionista -en concreto el de asistencia y el de voto- es completamente ineficaz, y en nada contribuye a alterar un resultado que, usualmente, ya ha sido previa –y legítimamente- definido por los grupos que controlan la sociedad.
- c) El grupo -mayoritario- de pequeños accionistas no está organizado ni dispone de cauces adecuados para realizar actuaciones concertadas que puedan tener un efecto real sobre las decisiones adoptadas por la Junta General.
- d) La falta de transparencia en los asuntos fundamentales de la sociedad.
- e) Ausencia de cultura financiera en buena parte de los accionistas.
- f) Desarrollo tedioso de las Juntas Generales, aunque éste no sea realmente un factor clave.
- g) Las grandes compañías prefieren recoger las tarjetas a través de sus redes a cambio de un “regalito”.
- h) En algunas compañías se exige un mínimo de acciones para poder asistir a la Junta General. Ello, evidentemente, supone un filtro que impide la asistencia de los accionistas minoritarios.

En definitiva, se debe fomentar la asistencia y participación de los accionistas en la Junta General, devolviendo a la Junta su papel de órgano soberano en el gobierno de la empresa. Uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es la potenciación del órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad.

Las nuevas tecnologías pueden tener, aquí, un papel muy relevante. Las posibilidades son múltiples y algunas de ellas todavía no han sido exploradas: voto por correspondencia postal, voto a través de la página Web, retransmisión de la junta general, asistencia virtual a la junta general, etc. En todo caso, se debería intentar buscar un equilibrio entre el “abuso de la mayoría” y la “tiranía de la minoría”.

La asociación de pequeños accionistas es, en la mayoría de los casos, una meta utópica o inalcanzable, aún siendo éstos una mayoría en el accionariado de las empresas cotizadas.

Últimamente se ha aumentado la posesión de acciones por las instituciones (fondos de pensiones, de inversión, etc.), pasando a ser estas instituciones los accionistas mayoritarios en las sociedades cotizadas. A su vez, estas instituciones tienen la mayoría

de sus acciones en nombre de sus inversores (pequeños accionistas partícipes en dichos Fondos).

Por otra parte, también deberían tomarse medidas destinadas a potenciar la participación de los accionistas, al margen de la Junta.

### **3.- NIVELES DE PARTICIPACIÓN.-**

La gran dispersión en el capital de las sociedades anónimas abiertas ha desplazado las funciones de control de la junta general, bien hacia los grupos accionariales significativos, bien hacia el consejo de administración o, incluso, hacia a la alta dirección o gerencia de las empresas, generando una profunda crisis en la estructura de división de competencias de la sociedad anónima, basada en la traslación al derecho de sociedades de los principios democráticos y en la soberanía o primacía de la junta general.

Se observa que cuando mayor es la diversificación accionarial mayores son las posibilidades de disociación entre propiedad del capital y control. Por ello la existencia de un mayor capital flotante (*free float*) en las sociedades cotizadas, presupuesto de la dispersión de que hablamos, va acompañada de una menor participación de los accionistas minoritarios en las juntas generales<sup>1</sup>. A ello ha de sumarse, en una economía globalizada, la incidencia de inversores extranjeros que sin duda tienen más dificultades, por razones geográficas, para participar presencialmente en el gobierno de las sociedades.

La condición especulativa del accionista-inversor conlleva que se desentienda del funcionamiento de la sociedad en la que invierte, pues su prioridad es la obtención de beneficios, ya sea por dividendos o por creación de valor de los títulos que posee, puede así darse el caso de que el accionista desconozca incluso algunas de las actividades a las que se dedica la sociedad en la que participa, o que ignore aspectos esenciales de la gestión o de la organización societaria. Esta circunstancia se ha puesto, en mayor medida, de manifiesto con la actual crisis económico-financiera, en donde se aprecia en los mercados financieros un gran número de inversores de naturaleza puramente especulativa, no interesados en la marcha de la sociedad y en la proyección futura de la misma sino en el beneficio a corto plazo.

Este comportamiento que la doctrina califica como “apatía racional” tiene una lógica contundente: puesto que al accionista-inversor no le compensa el esfuerzo que ha de realizar para informarse de la sociedad y de sus actividades, el sacrificio de efectuar actuaciones de control respecto a los gestores ni le compensa participar en las juntas dado que el coste de todas estas cargas es muy superior al rendimiento que puede obtener con ello.

Se considera que cuando el accionariado es muy disperso el único camino para la defensa de los intereses de los inversores es el juicio del propio mercado que asignará o

---

<sup>1</sup> Así lo recoge la CNMV. En su “Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX-35 del ejercicio 2007”, página 50.

descontará valor a las empresas en función de su comportamiento en el propio mercado y de sus niveles de transparencia<sup>2</sup>.

A todo lo anterior debemos añadir la sensación de ineficacia que el ejercicio de los derechos de los accionistas transmite a sus titulares; la desorganización de los pequeños accionistas, los cuales carecen de cauces reales y eficaces para la realización de actuaciones concertadas; la inexistencia de una verdadera cultura financiera en los pequeños accionistas así como la falta de transparencia en los asuntos de gestión fundamentales de la sociedad. Los pequeños accionistas acaban teniendo un interés mayor por la rentabilidad a corto plazo, por lo que más que socios se trata de inversores.

Partiendo del mecanismo del juicio de mercado, se ha dicho que la exigua participación de los accionistas minoritarios, y la ausencia de socios de referencia en sociedades con un capital muy atomizado, ha provocado que los directivos más que rendir cuentas ante los propios accionistas lo hagan ahora frente a una abstracción representada por el mercado de capitales, las agencias de calificación y los medios de comunicación.

Este efecto, es sin duda el resultado más expresivo del fenómeno de disociación entre gestión de la sociedad y propiedad del capital. Pero esta apreciación de rendición de cuentas al mercado debe matizarse para el mercado español puesto que en el año 2007, para las sociedades del IBEX, el capital en manos de accionistas significativos representó el 44,5 %<sup>3</sup>.

En este escenario en el que el accionista cede todo el protagonismo a quienes efectivamente se encargan de la gestión de la empresa (gestores, administradores o grupos de control) y que coloca a éstos en el vértice de la pirámide, provoca que las sesiones de las juntas generales se conviertan en actos protocolarios, pues de esta forma se propicia que las decisiones se tomen con anterioridad a la celebración de éstas. La junta, en este entorno, se limita a aprobar mecánicamente las distintas propuestas de sus consejos, renunciando al ejercicio de las funciones de control o censura que le corresponden.

Ante esta situación los impulsores del movimiento corporativo han tratado de revitalizar el papel de las juntas generales, proponiendo modelos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios, un más igualitario ejercicio de los derechos de voto y representación en las juntas y mecanismos de transparencia informativa que permitan a los accionistas ejercer las funciones de control de la gestión. En este sentido el Informe Aldama reza:

*«... la Comisión ha considerado que uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es la potenciación del papel de la Junta General de Accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y la tutela de los intereses de los accionistas. La Junta General de Accionistas, como órgano social soberano a través del cual se articula el derecho del accionista a*

---

<sup>2</sup> En el debate sobre «*corporate governance*», se tenía el “[...] convencimiento de que el único camino para la defensa de los intereses de los inversores era el mercado[...].” Hoy sin embargo [...] las reformas legislativas que se han realizado en los más avanzados países europeos pretenden, precisamente, un reforzamiento de los derechos de minoría y de los mecanismos de control vinculados a los accionistas”. Andrés Recalde Castells: “Los administradores de las sociedades anónimas en un entorno de buen gobierno”. RVEH número 7, 1/2003, página 62.

<sup>3</sup> Solo cuatro sociedades del IBEX presentaban en el año 2006 una estructura de capital con una gran dispersión. Juan Sánchez-Calero, Isabel Fernández y Mónica Fuentes: La junta general en las sociedades cotizadas (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales). RDBB número 104 octubre-noviembre 2006, página 220.

*intervenir en la toma de decisiones esenciales de la sociedad, debe posibilitar del modo mas eficaz esa participación, facilitándose la representación del accionista que no concurre a la misma y la expresión de sus intereses a través del derecho al voto».*

No han faltado quienes duden de la efectividad de determinadas políticas encaminadas a reactivar el papel de las juntas generales, pero -pese a estas dudas- el objetivo de impulsar la función de las juntas se ha materializado en nuestro ordenamiento a través de diferentes medidas. La Ley 26/2003, de 17 de julio estableció la obligación para las sociedades cotizadas de aprobar un reglamento de junta general (artículo 113 de la LMV), incluir en el Informe Anual de Gobierno Corporativo referencias al funcionamiento de junta (artículo 116.4.e de la LMV), e incluir en las páginas web información corporativa para su consulta por los accionistas e inversores. La Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España, modificó el régimen de convocatoria para la junta, ampliando el plazo que media entre la publicación de la misma y la celebración de 15 a 30 días, mejoró las posibilidades de información del accionista, favoreció el ejercicio de otros derechos, entre ellos el derecho de representación y al tiempo abrió posibilidad de asistencia telemática a las juntas generales.

La participación porcentual de los accionistas de las compañías del IBEX en las juntas generales celebradas durante el periodo 2004 a 2007, fue como sigue, situándose en el 2008 en un total del 72,51 %<sup>4</sup>:

Voto	2004	2005	2006	2007
Presencia física	29,3	24,3	26,7	30,5
Representación	35,9	37,7	37,7	36,5
Voto a distancia	--	1,1	1,6	3,6
Totales	65,2	63,1	66,00	69,6

Aun cuando podamos apreciar de estas cifras un incremento del nivel de participación en el 2007 y 2008, si comparamos la suma entre el porcentaje de voto presencial y el emitido a distancia, con el que corresponde al voto por representación, este último sigue pesando especialmente en las decisiones adoptadas por las juntas generales de las sociedades.

La normativa de transparencia exige que en la página web y en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, dentro del epígrafe funcionamiento de la junta general, se recojan datos de asistencia y relación de acuerdos adoptados, pero no se exige que se haga mención de quienes o a quienes se les confiere la representación. Aún así, lo habitual es que un alto porcentaje de accionistas deleguen su representación en favor de los propios administradores y especialmente del presidente del consejo, lo que prácticamente convierte la delegación en un instrumento garante de la continuidad de la gerencia<sup>5</sup>.

Así mismo, es reseñable y debemos destacar el desarrollo normativo que a nivel europeo se ha realizado en esta materia, a través de la Directiva 2007/36/CE del

<sup>4</sup> Borrador del IV Informe de juntas generales de accionistas. Empresas del Ibex-35. 2008.

<sup>5</sup> Fernando Rodríguez Artigas: La representación de los accionistas como instrumento de poder corporativo. RDBB número 104 octubre-noviembre 2006, página 57.

Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, dirigida a la promoción de la participación de los accionistas tanto residentes o no en el estado de origen de la sociedad cotizada a la que pertenecen y que deberá de trasponerse con anterioridad al 3 de agosto de 2009, en este sentido el considerando quinto de la directiva establece que:

*«Un porcentaje importante de las acciones de sociedades cotizadas obra en poder de accionistas que no residen en el Estado miembro en el que dichas sociedades tienen su domicilio social. Los accionistas no residentes deben poder ejercer sus derechos en relación con la junta general con la misma facilidad que los accionistas que residen en el Estado miembro en el que tiene su domicilio social la sociedad. A tal efecto, es necesario que se supriman los obstáculos que dificultan en la actualidad el acceso de los accionistas no residentes a la información pertinente para la junta general y el ejercicio de los derechos de voto sin asistencia física a la junta general. La supresión de estos obstáculos también debe beneficiar a los accionistas residentes que no deseen o no puedan asistir a la junta general».*

La directiva introduce un principio general de igualdad entre los accionistas, imponiendo a las sociedades una obligación de garantizar la igualdad de trato de todos los accionistas que estén en la misma situación con relación a la participación y el ejercicio del derecho de voto. No se trata de conceder los mismos derechos a todos los accionistas de la sociedad, sino que los accionistas que tengan los mismos derechos pueden ejercerlos en igualdad de condiciones. Ciertamente en los últimos ejercicios las sociedades han implementado medidas para favorecer la participación de los accionistas minoritarios en las decisiones de la empresa, pero poco se ha avanzado en los mecanismos de control eficaz por la junta.

#### **4.- MOTIVACION**

Motivar a los accionistas minoritarios implica la creación de incentivos y la implantación de mecanismos de fomento de la participación responsable de éstos, de manera que la revitalización de las juntas requiere como presupuesto que aquéllos dispongan de la información necesaria para que las funciones de control puedan realizarse de manera razonable y eficaz.

Entre las fórmulas para revitalizar la junta general se proponía: la presencia del auditor en la junta general para que responda a las preguntas que le planteen los accionistas sobre su trabajo; una nueva regulación del voto por representante; la posibilidad de que los accionistas participen a distancia a través de los nuevos medios de comunicación y la participación activa de los inversores institucionales en la junta general<sup>6</sup>. Se proponía, también unificar las tarjetas de asistencia a las juntas y que éstas fueran distribuidas por las propias sociedades y no por los bancos. De las ahora citadas, algunas se han acometido, otras están en proceso de ejecución, quedando el resto desechadas.

Nosotros abordaremos las que seguidamente se enumeran:

---

<sup>6</sup> Juan Fernández-Armesto y Francisco Hernández "El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes". Fundación para el análisis y los estudios sociales. Conclusiones del seminario. Madrid, 21 de junio de 2000.

## 4.1.- La información como presupuesto

El artículo 112 de la LSA, modificado por la Ley 26/2003, amplió el alcance de los derechos de información atribuidos a los accionistas, pero con el límite del perjuicio al interés social que habrá de ser enjuiciado en todo momento por el presidente. Añade en su punto 4 la improcedencia de denegar la información solicitada cuando la solicite una cuarta parte del capital. Junto a este derecho de información en sentido estricto se sitúan los derechos de información correlativos a las convocatorias (artículos 97, 144 y 212 de la LSA) y las obligaciones de publicidad en la página web, que recoge la Circular 1/2004 de la CNMV.

El Informe Olivencia, y posteriormente Aldama, sugieren una serie de medidas que constituyen formas de obtener información de carácter complementario o adicional a la que puede obtenerse conforme a lo previsto en el artículo 112 de la LSA. Entre éstas se menciona el envío de comunicaciones a los socios, que resuman lo acontecido en las juntas una vez celebradas, la realización de seminarios informativos descentralizados y la creación de oficinas de información del accionista.

El fomento de la participación requiere de una información previa que permita a los accionistas minoritarios formarse un criterio de actuación y voto fundado, en el ejercicio de sus derechos de socio. En este sentido, la Directiva 2007/36/CE en su Considerando sexto establece que:

*«Es importante que los accionistas, con independencia de su lugar de residencia, puedan votar con conocimiento de causa en la Junta General, o antes de ella. Todos los accionistas deben tener tiempo suficiente para examinar los documentos que vayan a ser presentados en la junta general y determinar el sentido de su voto. A tal fin, es necesario que la junta general se anuncie de manera oportuna y que los accionistas reciban toda la información que se vaya a presentar a la junta general. Deben aprovecharse las posibilidades que ofrecen las tecnologías modernas para hacer que la información esté inmediatamente disponible. La presente Directiva parte del supuesto de que todas las sociedades cotizadas disponen ya de un sitio Internet»*

Siguiendo el principio de igualdad de trato al que hemos hecho referencia anteriormente y, en este caso, en relación con la información a la que deben acceder los accionistas, entendemos relevante mencionar la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, la cual hace referencia a la igualdad que corresponde a los inversores para acceder a las informaciones relevantes de las sociedades que cotizan en los mercados europeos, lo que requeriría de la creación de una red europea que hiciese disponible toda la información difundida por parte de las sociedades cotizadas en los mercados europeos.

En relación con la información que con anterioridad a la celebración de la Junta General se le debe de facilitar a todos los accionistas, debemos referirnos a los derechos de los accionistas de poder incluir puntos en el orden del día y de presentar propuestas de resolución, derechos reconocidos a los accionistas en el artículo 6 de la Directiva

2007/36/CE. Bien es cierto que el primero de ellos ya viene recogido en nuestra normativa a través del artículo 97 de la LSA, permitiendo dicho derecho a los accionistas minoritarios que representen un 5% del capital. Sin embargo, la directiva da un paso adelante al permitir que se someta por parte de los accionistas una propuesta de acuerdo, lo que requerirá de una futura modificación de la ley estatal para adecuarnos a este nuevo derecho reconocido a los accionistas.

#### **4.2.- Desaparición de los límites al derecho de asistencia y voto**

El artículo 105.1 de la LSA prevé la posibilidad de que los Estatutos establezcan la posesión de un número mínimo de acciones para poder asistir a la junta. Así mismo su párrafo 2 permite la opción estatutaria de fijar un número máximo de votos que pueda emitir un único accionista.

La exigencia para asistir y, consecuentemente votar en la Junta, de un número mínimo de acciones es un hecho que dificulta la participación de aquellos pequeños accionistas que no alcancen dicho umbral, y constituye una excepción a la máxima de «una acción, un voto». También conforma una excepción a dicho principio las cláusulas estatutarias que fijan un número máximo de derechos de voto por accionista, cualquiera que sea su participación.

En este sentido, la Recomendación Primera del Código Conthe establece:

*«Que los estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado».*

De las sociedades que integran el IBEX en 2008 sólo trece empresas requieren una acción para asistir y ejercer el derecho de voto. Estas limitaciones estatutarias malcasan con la idea de fomento de la participación de los accionistas en la junta general y deberían ser eliminados.

Por otro lado, la Directiva 2007/36/CE, (dado que en las consultas previas realizadas en el periodo de preparación de la misma se hizo patente que el establecimiento de una fecha de registro como condicionante para el acceso a la Junta General es necesaria para el ejercicio de los derechos de asistencia y voto de los accionistas), en su artículo séptimo establece la necesidad de establecer una fecha unitaria en la que las acciones del accionista consten registradas (fecha de registro) para poder participar y ejercer el derecho de voto, cuestión ya recogida en nuestra LSA en el artículo 104 estableciéndose el plazo de 5 días. Sin embargo, la directiva introduce una salvedad a la fecha de registro para aquellos casos en que se pueda tener conocimiento de la identidad de los accionistas mediante un registro en la misma fecha de celebración de la Junta General. De esta forma se pretende alcanzar una mayor identidad entre las personas que pueden ejercer el derecho de voto y los verdaderos accionistas de la sociedad en el día de celebración de la Junta General (en la práctica, podría tener el derecho de voto una persona titular de las acciones cinco días antes de la celebración de la Junta pero que con posterioridad al registro de las acciones por parte de la entidad autorizada hubiese procedido a transmitir sus acciones a un tercer), permitiendo, de este modo, ejercer el derecho de participación y voto al verdadero accionista de la sociedad.

### 4.3.- Atribución de nuevas competencias

Muchas sociedades del IBEX reconocen a los accionistas un derecho a efectuar sugerencias con anterioridad a la celebración de la junta sobre cualesquiera asuntos que, siendo competencia de ésta, puedan ser tratados en sus sesiones, si bien subordinan la inclusión de estos asuntos propuestos a la valoración y ulterior decisión de los administradores.

Algunos autores en esta línea han propuesto que se lleven a la junta decisiones que, aun no siendo competencia de la junta, por su trascendencia deban de ser conocidos por los accionistas.

Así mismo, podrían incluirse medidas dirigidas a fomentar la participación de los accionistas minoritarios, a través de consultas sobre materias de gestión y gobierno corporativo de la sociedad realizadas, únicamente, a los asistentes a las Juntas Generales. Así como la posibilidad de nombrar un miembro del consejo de administración, que sería uno de los accionistas minoritarios asistente a la Junta General.

### 4.4. La representación y las Asociaciones de accionistas

#### 4.4.1.- La representación y el fenómeno de la intermediación

Una de las cuestiones cruciales para poder fomentar la participación y, por ende, obtener una revitalización del accionariado, se trata de conseguir que el verdadero titular de las acciones se encuentre en condiciones de poder ejercitar sus derechos políticos en las Juntas Generales, es decir, el derecho de participar y el derecho de voto, o bien que reciba las garantías de que la persona que le representa lo haga favoreciendo sus intereses y bajo su control. Ya el Informe Winter identificaba uno de los problemas existentes para la participación de los accionistas en las juntas generales estableciendo que: *«en la actualidad, los inversores tienen normalmente sus acciones en sistemas de tenencia de valores a través de cuentas gestionadas por intermediarios de valores, quienes, a su vez, tienen cuentas en otros intermediarios y en sistemas centrales de depósito en otras jurisdicciones (...).»*

En este sentido, la Directiva 2007/36/CE hace especial hincapié en esta cuestión y de este modo el considerando décimo establece que:

*«El buen gobierno de las empresas exige un proceso ágil y eficaz de voto por representación. Por consiguiente, deben suprimirse las restricciones y trabas existentes que hacen que el voto por representación resulte difícil y costoso. Sin embargo, el buen gobierno de las empresas exige también garantías suficientes frente a posibles abusos relacionados con los votos por representación. En este sentido, la persona en quien se haya delegado el voto debe estar obligada a seguir las instrucciones que pueda haber recibido del accionista, y los Estados miembros deben tener la posibilidad de adoptar medidas adecuadas para garantizar que el representante del accionista no promueva más intereses que los de este último, con independencia de la cuestión que haya dado lugar al conflicto de intereses.»*

*Las medidas contra posibles abusos pueden consistir, en concreto, en regímenes que los Estados miembros adopten para regular la actividad de las personas que se dedican activamente a la captación de votos por delegación o que, de hecho, hayan recogido un número importante de delegaciones, que exceda de un determinado nivel, en particular para garantizar un nivel adecuado de fiabilidad y transparencia. Con arreglo a la presente Directiva, los accionistas tienen un derecho sin restricciones a designar a tales personas como representantes para que asistan a las juntas generales y voten en ellas en su nombre. No obstante, lo dispuesto en la presente Directiva no afecta a las normas o sanciones que los Estados miembros puedan imponer a tales personas cuando hayan emitido los votos haciendo un uso fraudulento de las delegaciones recogidas. Por otra parte, la presente Directiva no obliga en modo alguno a las sociedades a comprobar que los representantes emiten su voto con arreglo a las instrucciones de voto de los accionistas a quienes representan».*

Una medida a adoptar en aras a conseguir un correcto ejercicio del derecho a voto sería establecer una obligación para los intermediarios de poner a disposición de su cliente y verdadero accionista de la sociedad los mecanismos necesarios para el ejercicio del derecho de voto y, en todo caso, el intermediario no debería de ejercerlo salvo que esté expresamente instruido para ello por el verdadero titular de las acciones.

#### **4.4.2.- Las Asociaciones de accionistas**

La creación de asociaciones de accionistas, no previstas expresamente en la normativa societaria, podría facilitar a los socios su participación activa en la sociedad y el control político de la misma.

En Italia, el artículo 141 del “Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria” establece un régimen especial para las asociaciones de accionistas. En España, dada la ausencia de regulación, las existentes deben acogerse al régimen general de las asociaciones previsto por la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo<sup>7</sup>.

Las asociaciones de accionistas, si bien no son la panacea contra el absentismo en las Juntas Generales, pueden desempeñar un papel importante en la marcha de la sociedad que los accionistas individual o aisladamente no podrían representar.

Las asociaciones, al aglutinar accionistas con participaciones minoritarias, podrían asumir la representación de éstos en las juntas generales; tratar con mayor eficiencia el flujo de información recibida de la sociedad o la pública; recibir el trato que la ley da a las agrupaciones de socios que titulen en junto un cinco por ciento del capital (artículo 100 LSA), así como ejercer las acciones y derechos que la normativa asigna a éstos accionistas que representan dicho porcentaje (derecho de convocatoria, ejercicio de acciones de responsabilidad frente a los administradores, solicitar la incorporación de puntos específicos en el orden del día, impugnación de acuerdos, etc..). El fomento de las asociaciones, permitiría, por otra parte, una competencia entre éstas para obtener la representación de los pequeños accionistas.

---

<sup>7</sup> También se encuentran específicamente reguladas en Francia, aunque dada la estricta normativa establecida para este tipo de asociaciones, siguen proliferando las asociaciones francesas que se acogen al régimen general de asociaciones.

El eventual desarrollo normativo de las asociaciones de accionistas, debería además completarse con modificaciones al sistema de representación proporcional prevista en el artículo 137 de la LSA.

Pero las ventajas que se apuntan de las asociaciones deben valorarse en su justa medida. Su eficacia depende absolutamente de la infraestructura de recursos de la que se dote y de los costes que para los accionistas adheridos suponga su funcionamiento. Por otra parte, si a las asociaciones se les asignan excesivas funciones pueden entrar, con el tiempo, en la dinámica de disociación entre asociados (accionistas) y quienes ostentan la gerencia asociativa.

El éxito de la función de impulso de la participación de los accionistas en las juntas generales, a través de mecanismos asociativos, dependerá en gran medida de un adecuado dimensionamiento de sus funciones, de la preparación técnica de sus gestores y de los costes que conlleve su estructura.

En todo caso debemos tener en consideración que, conforme con la normativa vigente, los derechos que se recogen para las minorías (convocatoria de Junta, impugnación de acuerdos del consejo...) tienen un umbral muy elevado cuando hablamos de sociedades con un alto grado de capitalización bursátil, como es el 5% del capital social. Por este motivo, se podría mitigar este elevado requisito mediante la inclusión, tal y como existe en otros países de nuestro entorno, de sistemas de cocientes decrecientes en función de la capitalización bursátil de la sociedad. En este sentido la Propuesta previa a la Directiva 2007/36/CE incluía un criterio en materia de “participación mínima para incluir puntos en el orden del día o propuestas de acuerdos” en virtud del cual los accionistas minoritarios deberían alcanzar *«el valor mas bajo entre el 5% del capital social del emisor y un valore nominal de 10 millones de euros»*.

#### **4.5.- La utilización de las tecnologías y técnicas a distancia para el fomento de la participación en juntas**

La LSA en sus artículos 97.5 y 105.4. permite la asistencia telemática a la junta. Este último artículo establece que:

*«... de conformidad con lo que se disponga en los estatutos, el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de junta general podrá delegarse o ejercitarse 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.»*

Por consiguiente, es lícita la utilización de los medios de comunicación a distancia (fax, teléfono, correo electrónico, etc.) en nuestro ordenamiento, siempre que los mismos permitan de una forma razonable atribuir su autoría al accionista otorgante.

La asistencia telemática requiere, en nuestro ordenamiento, que se garantice debidamente la identidad del accionista, que los estatutos prevean expresamente esta forma de celebración, y que en la convocatoria se indiquen los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas para el ordenado desarrollo de la junta.

El problema en esta cuestión, y principalmente en la utilización de medios informáticos, radica en el medio para realizar la referida identificación. La utilización de firmas electrónicas reconocidas implica el establecimiento de barreras al ejercicio del derecho al voto por estos medios, dado que la mayoría de los ciudadanos carecen de este tipo de certificados, así como que implica la asunción de elevados costes por parte de las sociedades que exigiesen este tipo de requisito.

Cuestión distinta sería el establecimiento de claves o códigos personales (en línea con los utilizados en la banca telefónica o por Internet) que permitiesen, de modo razonable, identificar al accionista que ejerce el voto a distancia.

El voto simultáneo, junto con la retransmisión mediante dispositivos web, es el que permite un mejor ejercicio de los derechos de los accionistas. Pero tal y como hemos indicado en el apartado 1.2.3, tiene una implantación muy limitada debido a razones técnicas y organizativas.

Por consiguiente, tras comentar la situación existente en nuestra normativa, podemos concluir que nuestra legislación se encuentra en sintonía con lo establecido por la Directiva 2007/36/CE, en cuyo artículo 8 establece que:

*«1. Los Estados miembros permitirán a las sociedades ofrecer a sus accionistas cualquier forma de participación en la junta general por medios electrónicos, en especial alguna o todas las formas de participación siguientes:*

- 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 general 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.*

*2. El uso de medios electrónicos para permitir a los accionistas participar en las juntas generales solo podrá supeditarse a los requisitos y restricciones necesarios para garantizar la verificación de la identidad de los accionistas y la seguridad de las comunicaciones electrónicas y únicamente en la medida en que resulten proporcionados para alcanzar dichos objetivos.»*

Además de las cuestiones referidas a la asistencia telemática y el voto a distancia, las nuevas tecnologías permiten fomentar la participación del accionista, lo que se podría lograr mediante la utilización de foros, blogs así como la utilización de la página web corporativa como medio para la comunicación interactiva entre los órganos de dirección y los pequeños accionistas.

#### **4.6.- El ejercicio obligatorio del voto a los inversores institucionales**

La propuesta surge en el derecho comparado, y se recoge como medida en nuestro ordenamiento, en el artículo 46.1.d) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva y artículo 81.1.i) de su Reglamento. En estas normas, la obligatoriedad de voto solo se extiende para compañías españolas, cuando la participación del Fondo tenga una antigüedad superior a doce meses y sea de al menos del 1 % del capital, quedan fuera el resto de participaciones.

La doctrina señala para esta medida óbices, en particular se esgrime que el voto forzado puede convertirse en un voto de trámite, o que el voto puede entrar en una inercia que lo dirija sistemáticamente a la aprobación de las propuestas del consejo.

Para prevenir estos problemas, la normativa de instituciones de inversión colectiva exige a las sociedades gestoras que reflejen en el informe anual su política en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a todos los valores integrados en el conjunto de fondos por ellas gestionados.

#### 4.7.- La prima de voto

Este mecanismo para incentivar la participación de los accionistas en las Juntas Generales puede considerarse como exitoso. En este sentido durante el ejercicio 2007 tres empresas del IBEX-35 hicieron uso del mecanismo de la prima de asistencia: Metrovacesa, que obtuvo el quórum de asistencia mas elevado (92,72%), así como Iberdrola y Repsol IPF, las cuales tuvieron una asistencia del 77,33% y del 74,36% respectivamente, siendo importante destacar que estas dos últimas compañías tienen un «free float» superior al sesenta por ciento.

Esta idea, como ha puesto de manifiesto Garrido plantea ciertos problemas como el del interés social de la medida, la eventual utilización de esta fórmula para el reparto encubierto de activos sociales y el de su compatibilidad con el derecho de los socios de abstenerse<sup>8</sup>. Su éxito no puede hacer olvidar que si bien promueve la asistencia no promueve la participación responsable de una forma directa.

Así mismo, las compañías reconocen como un medio para la incentivación de la participación los regalos de diversa naturaleza que se realizan a los accionistas (relojes, libros, invitaciones a eventos...), regalos que tradicionalmente se entregan el día de celebración de la Junta General pero que, cada vez mas, se permite recoger con anterioridad a la celebración.

### 5.- FRENOS

Algunas normas de nuestro derecho societario, y también determinadas prácticas societarias, dificultan el eficaz ejercicio de las funciones de control que corresponde a la junta: la atribución a los administradores de la facultad de limitar el examen de los documentos sociales, cuando a juicio del presidente se estime la eventual lesión del interés social; los costes que habrían de asumir los accionistas minoritarios para el ejercicio adecuado de las funciones de control frente a los socios significativos; las dificultades (exigencias de cuotas de capital muy elevada) y los costes que se manifiestan para el ejercicio por los minoritarios de las acciones de responsabilidad frente a los administradores desleales<sup>9</sup>, conforman frenos para la revitalización de las juntas generales.

En términos prácticos, el poder de control de la sociedad se encuentra en manos de los altos directivos de la sociedad y, si bien en principio reside en la Junta General el poder

---

<sup>8</sup> José María Garrido: La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales. Publicaciones del Real Colegio de España. Bolonia, 2002, página 284.

<sup>9</sup> Andrés Recalde Castells: "Los administradores de las sociedades anónimas en un entorno de buen gobierno". RVEH número 7, 1/2003, página 69.

de elegir a los miembros del Consejo de Administración, nos encontramos con que los propios administradores, mediante los sistemas de cooptación, se auto-designan, ratificándose en las posteriores Juntas gracias al dominio que ostentan de las mismas debido al absentismo.

Así mismo, un motivo para poner freno a la inversión necesaria para intentar incrementar la participación son los elevados costes que determinadas medidas (desarrollos informáticos para la identificación, etc.) pueden tener, debiéndose valorar el coste de oportunidad de la implantación de las mismas. En este sentido diversas sociedades manifiestan que el establecimiento de mecanismos que permitan el voto electrónico o la participación a través de la web supone un elevado coste que no se traduce en una participación mucho más importante del accionista.

Por otro lado, el fomento de la participación debe de moderarse en aquellos supuestos en los que un uso abusivo del mismo pueda dar lugar a chantajes, por parte de algunos accionistas hacia la dirección de la sociedad, así como dar lugar a la obstrucción del buen funcionamiento de la sociedad y de la propia Junta General. A modo de ejemplo, el derecho a realizar consultas, preguntas y obtener información por parte de los accionistas debe de encontrarse limitado y reglado, para de este modo poder conjugar el derecho de los accionistas con el normal funcionamiento de la Junta General, así como para preservar la confidencialidad de determinadas informaciones que pudieran caer en manos de accionistas desleales.

## BIBLIOGRAFIA

**Carmen Alonso Ledesma:** «Las asociaciones de Accionistas: su conveniencia y sus riesgos» RDBB 104. Octubre-Diciembre 2006.

**Paloma Bilbao Calabuig:** «El modelo de gobierno corporativo de las empresas del Ibex 35: cumplimiento del Código Olivencia». Monografía nº7, noviembre de 2004. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**CNMV:** En su “Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX-35 del ejercicio 2007”.

**Juan Fernández-Armesto y Francisco Hernández:** “El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes”. Fundación para el análisis y los estudios sociales. Conclusiones del seminario. Madrid, 21 de junio de 2000.

**Foro del Pequeño Accionista:** Informe sobre las Juntas General de Accionistas de las Empresas del IBEX en 2005. Foro del Pequeño Accionista; Informe sobre las Juntas General de Accionistas de las Empresas del IBEX en 2006; Informe sobre las Juntas General de Accionistas de las Empresas del IBEX en 2007. Foro del Pequeño Accionista; Informe sobre las Juntas General de Accionistas de las Empresas del IBEX en 2008. Foro del Pequeño Accionista.

**José María Garrido:** *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*. Publicaciones del Real Colegio de España. Bolonia, 2002.

**Carlos Loring Rubio:** «La Comunicación de titulares de acciones para su participación por medios telemáticos en la Junta General de las sociedades cotizadas» RDBB 105. Enero-Marzo 2007.

**M<sup>a</sup> Teresa Martínez Martínez:** «El Impacto de las nuevas tecnologías de la comunicación sobre la convocatoria y la información ante la Junta General de las sociedades cotizadas» RDBB 104. Octubre-Diciembre 2006.

**M<sup>a</sup> Teresa Martínez Martínez:** «La Directiva sobre el ejercicio de los derechos de los accionistas en la Junta General de las sociedades cotizadas y su impacto sobre el Derecho Español» RdS número 29. Año 2007-2.

**José María Muñoz Paredes:** «Asistencia y delegación de voto por medios de comunicación a distancia en las Juntas Generales de Accionistas» RDBB 102. Abril-Junio 2006.

**Andrés Recalde Castells:** “Los administradores de las sociedades anónimas en un entorno de buen gobierno”. RVEH número 7, 1/2003.

**Fernando Rodríguez Artigas:** La representación de los accionistas como instrumento de poder corporativo. RDBB número 104 octubre-noviembre 2006.

**Fernando Sánchez Calero:** «El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo». RDBB 104. Octubre-Diciembre 2006.

**Juan Sánchez-Calero, Isabel Fernández y Mónica Fuentes:** La junta general en las sociedades cotizadas (Algunas referencias empíricas sobre sus aspectos principales). RDBB número 104 octubre-noviembre 2006.

**Pedro Yanes Yanes,** «El voto transfronterizo, Problemas y orientaciones político-legislativas en la Unión Europea» Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados) Coordinador Fernando Rodríguez Artigas. Aranzadi 2006.

**Miguel Crespo Rodríguez, Antonio Zafra Jiménez:** Transparencia y buen gobierno su regulación en España. La Ley, 2005.

**Informe Spencer Stuart de Consejos de Administración:** 12<sup>a</sup> Edición, 2.008.

**Eduardo Polo:** *Abuso o Tiranía. Reflexiones sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima.* Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez, Cívitas, 1996.

**Ricardo Conde Diez:** Órganos de la Sociedad de Capital, 2.008.

**Fernando Vives y Javier Pérez-Ardá:** *La sociedad cotizada.* Marcial Pons, 2.006.