



*Doña M.ª ISABEL CANDELARIO MACÍAS recibiendo el 2.º Premio «Estudios Financieros».*

### M.ª ISABEL CANDELARIO MACÍAS

*Doctora en Derecho, Profesora de Derecho Mercantil  
Universidad Carlos III de Madrid*

Este trabajo ha sido seleccionado y ha obtenido el **2.º Premio Estudios Financieros 2005** en la Modalidad de **DERECHO CIVIL Y MERCANTIL**.

El Jurado ha estado compuesto por: doña María del Carmen GETE ALONSO, doña María Teresa DE GISPERT PASTOR, don Agustín LUNA SERRANO, don Pedro MIROSA MARTÍNEZ, don Luis PUIG FERRIOL y doña Matilde VICENTE DÍAZ.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato del autor.

**Extracto:**

**EN** esta contribución se analizan de manera documentada y exhaustiva las disfuncionalidades de la Junta como órgano soberano y deliberador de las principales decisiones adoptadas en la marcha del tipo social: sociedad anónima no cotizada. Se demuestra que la reglamentación existente en torno a la Junta proveniente de la legislación societaria resulta deficiente en orden a dar efectiva participación a los socios en el ejercicio de sus derechos político-administrativos, en concreto, los derechos de la minoría accionarial. Estas observaciones son trasladables –aún más si cabe– al tipo social: sociedad bursátil o cotizada, que negocia sus acciones en Bolsa y, por ello, se propugnan a lo largo del presente estudio algunos planteamientos argumentados *de lege ferenda* que favorecerían una reactivación de este órgano social, y se examinan detalladamente otros *de lege data* que vendrían a mejorar el funcionamiento de la Junta, en particular, referidos al derecho a convocar y a participar en el desarrollo de la misma (mayor reconocimiento de la asociación de accionistas; reducción de porcentajes de participación; independencia del Presidente de la Junta; introducción de nuevas tecnologías, entre otros).

---

## Sumario:

---

- I. El derecho a convocar y participar en la Junta.
  - I.1. La reglamentación comparada del derecho a convocar y participar en la Junta.
- II. La celebración y el desarrollo de la Junta.
- III. Las nuevas competencias a asumir por la Junta en la sociedad cotizada en Bolsa.
- IV. A modo de conclusión.

## I. EL DERECHO A CONVOCAR Y PARTICIPAR EN LA JUNTA

Es sabido que la Junta general de la sociedad anónima es el órgano soberano <sup>1</sup> de tal tipo social, a quien corresponde adoptar las principales decisiones (*cf.* art. 93 LSA): nombramiento de administradores, aumentos y reducciones de capital, fusiones, modificaciones de estatutos, emisión de obligaciones, entre otros. En la Junta general <sup>2</sup> se reúnen todos los socios <sup>3</sup> de la entidad y deciden por mayoría sobre los asuntos sociales propios de su competencia <sup>4</sup>. En este contexto, se suscita la cuestión de si en las sociedades que acuden a los mercados de capitales para su financiación, la Junta

<sup>1</sup> DE LA CÁMARA, M.: «La competencia de la Junta general de accionistas», en AA.VV.: *Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Madrid: Cívitas, 1995, págs. 149 y ss. MIQUEL RODRÍGUEZ, J.: «Art. 93 de la LSA», en AA.VV.: vol. 2, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid: Tecnos, 2001, pág. 948: «se trata de un órgano necesario de la sociedad anónima y constituye el cauce de formación de la voluntad de la sociedad mediante la expresión de la de sus socios». Entre las competencias de la Junta, véase la RDGRN de 12 de mayo de 1999 (RA.3258). También la RDGRN de 10 de mayo de 1999 (RA. 3256). Por su lado: la STS de 22 de junio de 1979 (RA. 2908) dice que «el art. 48 no especifica cuáles sean los asuntos de la competencia de la Junta, sin duda para significar que la soberanía de la Junta no obsta al desarrollo de la gestión social a través del Consejo de Administración, de lo que cabe deducir que la Junta general de nuestra Ley de Sociedades Anónimas se considera, entre otras facetas, como órgano de vigilancia y control de la actividad de los administradores y que puede censurar los actos que éstos realicen con la consiguiente adopción de los acuerdos precisos». En la misma línea, STS de 14 de noviembre de 1992 (RA. 9406).

<sup>2</sup> *Cfr.*, CACHÓN BLANCO, J.E.: *Los Mercados de Valores*, Madrid: Actualidad Editorial, SA, 1995, págs. 171-172. ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la Junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital», en AA.VV.: *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid: Marcial Pons, 1999, pág. 620.

<sup>3</sup> MIQUEL RODRÍGUEZ, J.: «Art. 93 de la LSA», *op. ult. cit.*, pág. 948: «el art.93 LSA se refiere expresamente a los accionistas como aquellos que deben decidir».

<sup>4</sup> Explica: MIQUEL RODRÍGUEZ, J.: «Art. 93 de la LSA», *op. ult. cit.*, pág. 959: «la formulación del artículo 93 de la LSA es, en este sentido, poco precisa, pues la referencia a "los asuntos propios de su competencia", además de establecer inequívocamente que sus facultades están limitadas..., obliga a rastrear a lo largo del texto legal cuáles son esos asuntos y pueden señalarse, entre las competencias inderogables que impone la ley, la censura de la gestión social, la aprobación de las cuentas anuales y la aplicación del resultado del ejercicio (art. 95 LSA), aprobar cualquier modificación estatutaria (art. 103 LSA), nombrar y revocar a los administradores (arts. 123, 131 y 138 LSA) y a los auditores (art. 204), decidir acerca del ejercicio de acción de responsabilidad contra administradores y auditores (arts. 134 y 211 LSA), acordar la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente (art. 159), crear acciones privilegiadas (art. 50 LSA) o autorizar la adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante por la filial (art. 75.1)».

general debe desempeñar o no algún papel <sup>5</sup> y, por tanto, se trata de comprobar si la Junta desempeña alguna función <sup>6</sup>, puesto que de lo contrario, si aquélla no cumpliera con la función asignada por la ley implicaría el replantearse su estructura orgánica dentro de las sociedades bursátiles y optar por otra distinta más eficiente. Además, nótese que en nuestro Derecho no se puede decir que exista una obligación de asistir y votar en la Junta general, puesto que no se establece una sanción ante el presunto incumplimiento <sup>7</sup>.

En lo que hace a *la convocatoria de la Junta ordinaria* resulta difícil imaginar un consistente ámbito aplicativo que admita que la minoría tenga poder de convocar la celebración de la Junta, en cuanto que no debemos olvidar los argumentos restrictivos que en la misma se debaten. Se puede pensar, además, sólo en una convocatoria donde se proceda a la revocatoria de los administradores y/o síndicos. También es sabido que, en la sociedad cotizada, la convocatoria de la Junta provoca altos costes a la sociedad: costes económicos, más o menos relevantes, necesarios para la organización de la reunión asamblearia; también costes (o peligro de costes) consiguientes a la publicidad de la convocatoria, que pueden incidir sobre el nivel de la cotización. Se comprende de este modo el porqué se reconoce a los administradores la facultad de negarse a tal convocatoria en base al interés de la sociedad.

<sup>5</sup> Vid., *Informe sobre el Gobierno de las Sociedades*, núm. 769, Información Comercial Española, marzo, 1998, pág. 50: «la efectividad de la Junta general de las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión está sujeta a muchas limitaciones estructurales. La experiencia muestra, en efecto, que la mayor parte de los accionistas ordinarios se desentiende de las tareas de la Junta: y la ciencia enseña, además, que esta actitud es económicamente comprensible a causa de los problemas de apatía racional (frecuentemente el coste de participar en la asamblea es superior al rendimiento que puede obtenerse) y de acción colectiva (no es posible coordinar las iniciativas individuales de los accionistas dispersos, y, en esa tesitura, no hay incentivos para realizar esfuerzos que fundamentalmente aprovecharán otros). Nada tiene de extraño, por ello, que la Junta haya quedado reducida en muchas ocasiones a una reunión simplemente rutinaria». También, JAUFFRET, C.-SPINOSI: «Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction (étude comparative)», en *Études Rodière*, París, 1982, pág. 125. DANGLEHANT, C.: «Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité», núm. 2, *Rev. sociétés*, abril-junio, 1996, pág. 225. PARKISON: *Corporate Power and Responsibility*, Oxford, 1993, pág. 165.

Por su lado, SÁNCHEZ CALERO, F.: «Observaciones preliminares al proyecto de ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el informe aldama», núm. 20, *RdS*, 2003, pág. 32: «con relación a la Junta general, el Informe Aldama parte de una afirmación, con la que es difícil no estar de acuerdo, al decir 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 tutela de los intereses de los accionistas"... La soberanía de la Junta en las sociedades cotizadas, constituye un enunciado que, según se ha dicho hace ya muchos años, expresa más bien un propósito, que una realidad».

<sup>6</sup> Así, ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la Junta general», *op. ult. cit.*, pág. 619. Dice COZIAN, M.; VIANDIER, A. y DEBOISSY, F.: *Droit des sociétés*, 14.ª ed., París: Litec, 2001, pág. 294: «le rôle de l'assemblée est affaibli; certes, les textes en font toujours l'organe cardinal des sociétés anonymes, mais en pratique les assemblées sont souvent dans la main des dirigeants; c'est vrai de nombreuses sociétés ouvertes du fait de la dilution du capital et de l'abstentionnisme des actionnaires».

<sup>7</sup> Según TOBÍO RIVAS, A.: «Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista (art.105 LSA)», núm. 119, *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid: Civitas, 1995, pág. 41. También en OLIVARES JAMES: «Los órganos sociales (estructura y funcionamiento)», t. XXX, vol. 1.º, en *AAMN*, 1991, págs. 245 a 275, especialmente en pág. 265: «el accionista no está obligado a asistir. El voto, en nuestro Derecho, no se configura como un deber. Es más, con su ausencia, el socio puede estar implícitamente manifestando su disconformidad con la Asamblea y con las propuestas que se someten a debate. La ley no sólo no sanciona al accionista que no asiste, sino que le atribuye determinados derechos, como el de impugnar los acuerdos sociales anulables (art.117.2 LSA)».

Recordemos ahora ¿cómo se convoca la Junta general?: la Junta general debe convocarse mediante un anuncio publicado en el BORME y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde tenga su domicilio social la sociedad anónima, expresando en el anuncio la fecha de celebración y los asuntos que han de tratarse (art. 97 LSA). Los requisitos exigibles para la convocatoria de la Junta general no se consideran necesarios en los supuestos de junta universal que se producen cuando esté presente todo el capital social y los asistentes –presentes o representados– acepten por unanimidad la celebración de la Junta (art. 99 LSA) <sup>8</sup>. Extremo este último (Junta Universal) que no se presenta en las sociedades bursátiles. De este modo, se exige que la convocatoria de la junta se vea rodeada de unas formalidades mínimas –señaladas en el art. 97 LSA <sup>9</sup>– entre las que destaca la inclusión con la suficiente claridad de los asuntos sobre los que se va a decidir, a fin de que los socios puedan conformar su voluntad de manera reflexiva, evitando en lo posible situaciones que por la precipitación se muestren propicias al error o al abuso y que, en última instancia, podrían provocar la nulidad del acuerdo adoptado en esas condiciones. El orden del día requiere dos notas esenciales: ha de ser claro y completo. Además, debe comprender todos los asuntos a tratar y todas las cuestiones y materias que van a ser objeto de discusión y sobre las cuales los socios pueden ejercer su derecho de voto. Luego, el régimen de convocatoria (arts. 97 a 101 LSA) <sup>10</sup> da a conocer la celebración de la junta en un lugar y fecha determinados, así como los asuntos a tratar y se le garantiza la posibilidad de asistir y participar en la vida social y ejercer los derechos políticos inherentes a la condición de accionista. Por consiguiente, la existencia de la convocatoria cumpliendo todos los requisitos de publicidad formal y material *ex artículo 97 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA)* deviene *prima facie* una condición necesaria para la celebración correcta y eficaz de la Junta. Pero la formalización de la convocatoria no será posible sin la previa decisión o el acuerdo de convocar, que corresponde *ex lege* al órgano de administración (arts. 94 y 100.1 LSA).

Así, la práctica de la sociedad cotizada ilustra cómo los grupos de control muestran un instinto natural de supervivencia que les lleva a tratar de asegurarse de que no van a ser sustituidos por otro grupo de control con ocasión de la celebración de una Junta general. Es por ello por lo que tales grupos de control establecen una serie de barreras sucesivas con tal finalidad, que pretenden que no se convoquen Juntas generales a iniciativa distinta de la suya; que, si se convocan, no alcancen el quórum necesario para poder constituirse; y que, si alcanzan aquel quórum, no puedan alcanzarse los votos suficientes para la aprobación de los acuerdos propuestos y hostiles a sus intereses de perpetuación. En la realidad de las sociedades cotizadas, los sistemas de convocatoria previstos en el artículo 97 de la LSA no garantizan un grado suficiente de conocimiento de dichas convocatorias por los accionistas, si bien las circunstancias de que la práctica totalidad de las acciones estén depositadas en Entidades de crédito y de que éstas vengan obligadas, en virtud del artículo 308 del Código

<sup>8</sup> TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad anónima cotizada», en vol. III, *Derecho de Sociedades*, Libro Homenaje al Prof. SÁNCHEZ CALERO, Madrid: McGraw-Hill, 2002, págs. 2.928 a 2.930.

<sup>9</sup> ROMERO FERNÁNDEZ, J.A.: *El derecho de información del accionista: objeto, límites y forma de ejercicio*, Madrid: Marcial Pons, 2001, págs. 22 y 24. También, OTERO LASTRES: «Acerca de la Junta general de accionistas de la sociedad anónima», t. II, en AA.VV. (Dir. GARRIDO DE PALMA): *Estudios sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1993, págs. 54 y 55.

<sup>10</sup> MORRAL SOLDEVILLA, R.: «La convocatoria de la Junta General de accionistas: algunos problemas en torno a su régimen jurídico», en *Derecho de Sociedades*, Libro Homenaje a Fernando SÁNCHEZ CALERO, 2 vol. Madrid: McGraw-Hill, 2002, págs. 1.198 y 1.199.

de Comercio (CCom.), a realizar una administración de dichas acciones que comprende el aviso a sus titulares de la convocatoria de las Juntas generales al objeto de permitirles ejercer su derecho de voto, hace que dicho grado de desinformación resulte en cierta medida paliado por la intermediación de las Entidades depositarias.

Nuestra legislación permite que los accionistas que representen un 5 por 100 <sup>11</sup> del capital social puedan solicitar la *convocatoria de Junta general extraordinaria* siempre que lo estimen conveniente para los intereses sociales, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta (art. 100.2. LSA) <sup>12</sup>. Así, la iniciativa de convocatoria de la Junta no es competencia exclusiva del órgano de administración. El legislador ha diseñado una disciplina que permite separar la facultad de la iniciativa de convocatoria. Un supuesto claro lo constituye la posibilidad que se concede a los accionistas de solicitar la convocatoria de la junta general extraordinaria en base al artículo 100.2 de la LSA. Posibilidad que, en principio, se convierte en obligación de convocar para los administradores y forma parte de los llamados derechos de minoría de los accionistas. En efecto, el porcentaje (5%) exigido puede reunirlos un solo socio y no es necesario que sean dos o más socios, aunque la ley se refiera en plural a socios. Basta con uno solo. Circunstancia que puede darse fácilmente en las

<sup>11</sup> JUSTE MENCIA, «La solicitud de convocatoria de la junta general extraordinaria por accionistas que representen el 5 por 100 del capital social», núm. 4, *RdS*, 1995, págs. 37 y ss. Véase la RDGRN de 13 de enero de 1994 (RA. 237), que no admitió una cláusula estatutaria que fijaba en un 10 por 100 el capital social necesario para solicitar de los administradores la convocatoria de junta general extraordinaria; anteriormente la RDGRN de 27 de junio de 1977 (RA.4091), inspirándose en la doctrina anterior de la Dirección General, señaló que aumentar el quórum «equivaldría a restringir un derecho de convocatoria de la minoría». Opina, más recientemente, MORRAL SOLDEVILLA, R.: «Art. 100 de la LSA», en AA.VV.: vol. 2, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid: Tecnos, 2001, págs. 996 y 997. MARTÍ LACALLE, R.: *El ejercicio de los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima Cotizada*, Pamplona: Aranzadi, 2003, pág.143: «la convocatoria de Junta a solicitud de la minoría (5% del capital social), se tomará en consideración la petición de la misma si se acredita que los accionistas que la forman son titulares de las acciones como mínimo tres meses antes de la fecha de la Junta. Para ello bastará declaración jurada ante notario. Con ello se quiere garantizar que no se hagan valer estos derechos por accionistas que hayan obtenido las participaciones necesarias, únicamente, para un plazo corto, por ejemplo, por la vía de los préstamos de acciones. Se pretende paliar así el uso de este derecho con una finalidad puramente obstruccionista».

<sup>12</sup> Explica, en este contexto, el Profesor POLO, E.: «Abuso o Tiranía. Reflexiones sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima». núm. 14, *RJN*, 1995, págs. 75 y 76: «se requiere así la vigésima parte del capital social: para exigir de los administradores y, en su caso, del juez la convocatoria de la Junta general extraordinaria (arts. 100.2 y 101.2)... para solicitar a los administradores la convocatoria de Junta general extraordinaria para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra ellos o para ejercitarla en defecto de su convocatoria por los administradores o de su ejercicio por la sociedad (art. 134.4)... En cambio, la proporción de capital requerida se eleva a la cuarta parte del capital presente en la Junta para la solicitud de prórroga de sus sesiones (art. 109.2) y a la quinta parte del capital social para solicitar al gobierno la prórroga de la sociedad disuelta (art. 265.1)». A su vez, MORRAL SOLDEVILLA, R.: «La convocatoria de la Junta General de accionistas: algunos problemas en torno a su régimen jurídico», *op. ult. cit.*, pág. 1.208.

Por su parte, el Reglamento comunitario regulador de la SE, Reglamento CE núm. 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, precisa en su artículo 55, núm. 1: «la convocatoria de la Junta general y la fijación del orden del día podrán ser solicitadas por uno o más accionistas que dispongan, en conjunto, de acciones que representen como mínimo el 10 por 100 del capital suscrito. Los estatutos o la legislación nacional podrán fijar un porcentaje inferior en las mismas condiciones aplicables a las sociedades anónimas». Puntualiza en torno a la introducción de puntos en el orden del día el Reglamento sobre la SE, en su artículo 56: «uno o más accionistas que posean, en conjunto, como mínimo el 10 por 100 del capital suscrito de una SE podrán solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día de una junta general. Los procedimientos y plazos aplicables a dicha solicitud se fijarán con arreglo a la legislación nacional del Estado miembro del domicilio social de la SE o, en su defecto, con arreglo a los estatutos de la SE. La legislación del Estado miembro del domicilio social o los estatutos de la SE podrán determinar un porcentaje inferior al anteriormente indicado, en las mismas condiciones que se aplican a las sociedades anónimas».

sociedades pequeñas o familiares, *a sensu contrario*, no en las grandes sociedades cotizadas puesto que el porcentaje del 5 por 100 constituye un límite que no puede superarse estatutariamente. En cualquier caso, los estatutos pueden establecer un porcentaje inferior pero no superior. El capital social a que se refiere el precepto (art. 100.2 LSA) no es capital desembolsado, la referencia al capital social ha de entenderse al suscrito y puede afirmarse que el accionista moroso tiene derecho a solicitar la convocatoria de la junta general extraordinaria de accionistas.

Del mismo modo, se permite que si los administradores no convocan la Junta, ésta será petitionada por el Juez de primera instancia, a solicitud de cualquiera de los socios (art. 101 LSA) <sup>13</sup>. En la práctica, no se trata de un mecanismo especialmente eficaz, dado que una vez convocada la Junta, el grupo de control hará normalmente valer su situación votando en contra de la propuesta del grupo solicitante. Sea como fuere, no puede discutirse el hecho de que junto a la facultad *ex lege* que tienen los administradores de proceder a convocar la junta extraordinaria (art. 94 LSA), el legislador ha concedido a los accionistas la posibilidad de solicitar la convocatoria de esa junta al órgano de administración. Se trata de una manera de contribuir activamente a la formación de la voluntad social, obligando, en su caso, a que los administradores materialicen esa solicitud, otorgándose, por lo demás, una facultad que se engloba en los llamados derechos de minoría <sup>14</sup> tal y como indicábamos. Siguiendo a TRÍAS <sup>15</sup>, nos encontramos que «la competencia para convocar la Junta se atribuye a los administradores, salvo en los supuestos en los que legalmente se atribuya la función de convocar a otra instancia. Se echa de menos en nuestro Derecho la facultad de los accionistas de incluir puntos en el orden del día de la Junta convocada. El reconocimiento por parte del artículo 100.2 de la LSA a los socios que sean titulares de al menos el 5 por 100 del capital social, del derecho a solicitar la convocatoria de Junta general es, a mi entender, insuficiente en las grandes sociedades por dos motivos principales. En primer lugar, porque resulta claramente conveniente que los accionistas aprovechen la Junta previamente convocada, normalmente la propia Junta general ordinaria, para introducir las cues-

<sup>13</sup> Más información en MORRAL SOLDEVILLA, R. «Art. 101 de la LSA», en AA.VV.: vol.2. *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid: Tecnos, 2001, págs. 1.001 y ss. Pensamos que es difícil que se realice este tipo de convocatorias en las sociedades cotizadas, así AÑOVEROS TRÍAS DE BES: «La convocatoria de las juntas generales de accionistas por decisión de la autoridad judicial en las sociedades anónimas», núm. 584, *RGD*, 1993, págs. 4.878 y ss., donde afirma que es en las sociedades cerradas o familiares donde, por diferentes motivos, aparecen principalmente este tipo de problemas.

<sup>14</sup> TRÍAS SAGNIER, M.: *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid: McGraw Hill, 1998, pág. 304: «se reconoce a los accionistas el derecho a solicitar la convocatoria de Junta general extraordinaria cuando posean al menos un 5 por 100 del capital social (art. 100 LSA), tratándose de un derecho inderogable». También, véase: URÍA, MENÉNDEZ y MUÑOZ PLANAS, J.M.: «La Junta General de Accionistas», en URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA (Dir.): *Comentario al Régimen Legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, Madrid, 1991, pág. 112. Según RDGRN de 13 de enero de 1994 (RA 237), que reconoce expresamente que estamos ante «uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinados a proteger a las minorías».

<sup>15</sup> Añade TRÍAS SAGNIER, M.: *Los inversores*, *ibidem*, págs. 323 y 324: «la respuesta dada a esta cuestión por el Proyecto de Quinta Directiva parece adecuada, ya que reconoce este derecho a los accionistas que dispongan de acciones que representen el 5 por 100 del capital suscrito o bien tengan un valor nominal o contable de 100.000 ecus, cifra que parece suficientemente significativa como para garantizar la *affectio societatis* de quien la posee pero sin duda muy inferior en las grandes sociedades a la del 5 por 100 que exige nuestra ley». Dice: RUIZ MUÑOZ, M.: «Fundamento y naturaleza jurídica de la responsabilidad de los administradores del art. 262.5. (art.105 LSRL): análisis contractual representativo», núm. 244, *RDM*, abril-junio, 2002, pág. 537: «derecho de minoría (5% del capital), que además está mediatizado porque lógicamente la mayoría de la junta adoptará la decisión que era más conveniente que no tiene por qué coincidir con los fines perseguidos por la minoría convocante. Como es natural, ahora sí -después de la decisión de la Junta- que quedará a los socios, individual o colectivamente, el recurso último de la impugnación del acuerdo social».

tiones que tienen intención de que se debatan, y en segundo lugar, porque el listón del 5 por 100 parece excesivo en este tipo de compañías, donde pocos accionistas alcanzan dicho porcentaje, y, normalmente los que lo hacen, participan en una u otra medida en la dirección de la compañía».

En síntesis y según este esquema de actuación, parece claro que con independencia de la alternativa que poseen los administradores de poder convocar la Junta, aquel accionista o grupo de accionistas que alcancen *una participación del 5 por 100 en el capital social de la sociedad cotizada pueden instar (facultad de solicitar y no de una facultad de convocar)*<sup>16</sup> *la celebración de una Junta general extraordinaria de accionistas* (al amparo del art. 100.2 LSA) en la que ejerciten específicamente los derechos políticos<sup>17</sup>: derechos de voto y representación. No obstante lo anterior, como puntualiza ALCOVER GARAU<sup>18</sup>: «la mayoría, amparándose en el principio mayoritario en el funcionamiento de la Junta general de accionistas, puede dejar sin contenido el derecho concedido a la minoría de dos formas distintas: los artículos 131 y 93 de la LSA establecen que *la separación de los administradores podrá ser acordada en cualquier momento de la Junta general*. Los accionistas, constituidos en Junta general debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la Junta. Todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión quedan sometidos a los acuerdos de la Junta general».

Creemos, considerando lo anterior y para evitar inconvenientes, que la convocatoria de la Junta general en la sociedad cotizada –además de la que han de realizar los administradores siguiendo las normas generales–, *debe incluir una norma específica que obligue a aquéllos a efectuar la convocatoria cuando lo solicite la minoría y que ésta no haya de representar el 5 por 100 del capital social*<sup>19</sup>,

<sup>16</sup> Como bien precisa MORRAL SOLDEVILLA, R.: «Art. 100 de la LSA», *op. cit.*, pág. 995: «en primer término, la ley permite que, en determinados casos, los accionistas soliciten a los administradores la celebración de una junta. Se trata, por tanto, de una facultad de solicitar la convocatoria y no de una facultad de convocar. Los accionistas en ningún caso están facultados para convocar la junta. En segundo lugar, debe destacarse que esa facultad se ciñe a la junta general extraordinaria, quedando excluida en cuanto a la junta general ordinaria. No obstante, en ese caso, ante la eventualidad de que no sea convocada por el órgano de administración, existe la posibilidad de que los accionistas soliciten la convocatoria judicial (art. 101 LSA). En tercer y último lugar, la solicitud de convocatoria está sujeta a determinados requisitos». Como puede inferirse estamos ante una facultad de la minoría con carácter restrictivo.

<sup>17</sup> Para el Derecho italiano, *cf.*, BERGOMI, G.: «Convocazione dell'assemblea di società per azioni: diritti della minoranza, doveri degli amministratori e provvedimenti d'urgenza», t. II, *Giur. Comm.*, 1989, pág. 996: «el objetivo o interés se concreta en la posibilidad de llamar la atención a los administradores y a los otros socios, además de valorar las circunstancias que circundan la vida social; incidir así en el debate asambleario, primero, y a través del propio voto, después, sobre la formación de una determinada voluntad social; y con ello controlar a los administradores: en un doble sentido ya que los socios (minoritarios) pueden tener intereses sea para ser informados sobre determinados aspectos de la vida social, sea para exponer en el orden del día materias que de otro modo no se ponen de manifiesto o bien se excluyen –acción de responsabilidad hacia los administradores o revocación de los mismos–».

<sup>18</sup> *Cfr.*, ALCOVER GARAU, G.: «La representación proporcional de la minoría en el consejo de administración de la sociedad anónima y el principio mayoritario en el funcionamiento de la Junta general de accionistas», núm. 2, *RdS*, 1994, págs. 87 y 88.

<sup>19</sup> Así: SÁNCHEZ CALERO, F.: *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*. Madrid: Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, 2001. Discurso leído el día 26 de marzo de 2001, en el Acto de su recepción como Académico de número, págs. 129 y 130: «se ha de partir de un porcentaje del capital social que no supere el tres o el 4 por 100 de ese capital. Porcentaje que ha de ser decreciente conforme se incrementa el capital social hasta llegar a un número inferior a la unidad (por ejemplo, en torno al 0,5%) cuando la sociedad alcance una determinada cifra. Sistema que ha de basarse sobre el capital nominal de la sociedad, no sobre el real o de bolsa, pues en este caso la determinación de la minoría sería variable al oscilar las cotizaciones de las acciones, con la inseguridad consiguiente».



como sucede en las sociedades no cotizadas, sino un porcentaje inferior que sea decreciente según aumente el importe del capital social y también –aun cuando la cuestión pueda ser discutible–, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en adelante CNMV<sup>20</sup>, fuera órgano competente para solicitar dicha convocatoria. Obsérvese aquí que la convocatoria de una Junta en la sociedad cotizada también ofrece una función informativa: sea para el ahorrador como para los intermediarios, o bien para la CNMV en el ejercicio de sus funciones de vigilancia. Todo ello redundará en la mayor transparencia de la sociedad cotizada en cuestión y, en definitiva, en la mejor defensa de la minoría accionarial.

A nuestro parecer y resumiendo ideas: la vía de **la solicitud de convocatoria de Junta general** extraordinaria prevista en el artículo 100.2 de la LSA<sup>21</sup>, **es sin duda adecuada para las pequeñas y medianas compañías, pero presenta importantes obstáculos en las sociedades con el capital ampliamente repartido**. En primer lugar, por el problema –reiterado ya– que representa el requisito de reunir el 5 por 100 del capital social, sin duda excesivamente elevado para este tipo de sociedades, que obligaría a los accionistas a una fase previa de coordinación para poder acceder a su ejercicio conjunto. En segundo, porque parece un trámite excesivamente costoso y extraordinario para el ejercicio de un derecho que, de tener una adecuada vía, podría ejercitarse en el marco de las Juntas previamente convocadas por los administradores, sin forzar en tal medida la estructura societaria<sup>22</sup>. Además, ténganse en consideración los requisitos<sup>23</sup> que dicha solicitud por parte de la minoría conlleva: necesidad de que en la solicitud se expresen los asuntos a tratar en la junta; necesidad de que

<sup>20</sup> Siguiendo así los argumentos expuestos por el Prof. SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa», *op. cit.*, pág. 183: «La especialidad radica en la forma de la convocatoria de la publicación de ésta, pues así como respecto a la sociedad no cotizada debe poder acudir a sistemas más flexibles que los previstos en la LSA vigente..., en las sociedades cotizadas ha de considerarse necesario mantener un procedimiento de anuncio de la convocatoria de la Junta similar al vigente, que exige la inserción de ese anuncio en el BORME y en algún periódico de los de mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio».

Piensa, por su lado TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, págs. 2.930 y 2.931: «La función de protección de los inversores que atribuye el artículo 13 de la LMV a la CNMV la identifica como la entidad idónea para reconocerle aquella legitimación activa para solicitar a los Consejos de las SS.AA. cotizadas, cuando concurren circunstancias que lo recomienden, la convocatoria de sus respectivas Juntas generales. Esta intromisión de la CNMV en la vida social interna de las SS.AA. cotizadas tendría antecedentes significativos en el Derecho vigente porque no debemos olvidar que la propia LMV, en el artículo 60 y el Real Decreto 1197/1991, en su artículo 40.5, le reconocen una legitimación extraordinaria para impugnar los acuerdos viciados de nulidad como consecuencia del incumplimiento de la obligación de formular una OPA».

<sup>21</sup> Según TRIAS SAGNIER, M.: «El sistema de protección del accionista inversor», núm. 14, *RdS*, 2000, pág. 230: «La problemática surge a mi entender en el momento en que el accionista o grupo que se halla en desacuerdo con la gestión social se plantea captar el voto disperso de los restantes accionistas. En esta tesitura, la posición de los accionistas que forman parte del núcleo de control es netamente y, en mi opinión injustificadamente, ventajosa respecto de la que ostenta el eventual grupo disidente... En primer lugar, una vez reunido el 5 por 100 del capital social que exige el artículo 100.2 del TRLSA, deberá dirigirse a los administradores, solicitándoles la convocatoria de Junta general. Nuestro ordenamiento no reconoce el derecho a solicitar la inclusión de puntos en la Junta ya convocada... cosa que se entiende mal, ya que parece más lógico aprovechar una convocatoria en marcha que forzar una Junta extraordinaria. Tampoco se ha incorporado a nuestro Derecho la posibilidad de dicha solicitud cuando los accionistas sin alcanzar el 5 por 100 de participación, umbral muy alto en las sociedades cotizadas, reúnan sin embargo un volumen accionarial considerable, que la norma proyectada europea cifra en los 100.000 ecus (en favor de un sistema de minorías decrecientes inversamente proporcional a la cifra del capital se pronuncian diversos autores)... El siguiente problema que se plantea a este accionista o grupo accionarial es el de conocer la identidad de los restantes accionistas».

<sup>22</sup> Siguiendo así a TRIAS SAGNIER, M.: *Los inversores institucionales*, *ibidem*, págs. 331 y 333.

<sup>23</sup> MORRAL SOLDEVILLA, R.: «Art. 100 de la LSA», *op. cit.*, págs. 997 y 998.

la solicitud se haga mediante requerimiento notarial<sup>24</sup>. La cuestión es importante. Si los accionistas quieren que se discuta, exista votación y, consecuentemente, se decida sobre determinados asuntos, es necesario que lo digan expresamente en la solicitud. Ahora bien, la facultad de redacción del orden del día corresponde a los administradores. En cuanto a la necesidad del requerimiento notarial, la ley no ha variado esa exigencia respecto del artículo 56 de la LSA de 1951. Bajo estos parámetros de actuación, hemos de tener en cuenta el esfuerzo que nuestra mejor doctrina<sup>25</sup> está ya realizando a fin de elaborar propuestas –*de lege ferenda*– de adecuación de la vigente normativa reguladora de las Juntas generales de accionistas a las Juntas de las grandes sociedades «abiertas» que cotizan en Bolsa.

Creemos así que la solución a los obstáculos enunciados debería encontrarse en lo siguiente:

1. Posibilitar el que la minoría –con carácter previo– introduzca nuevos puntos en el orden del día<sup>26</sup> dentro del desarrollo de la Junta ordinaria sin necesidad de acudir a la Junta extraordinaria tal y como sucede en el Derecho de sociedades francés<sup>27</sup>. El artículo 56 del Reglamento CE núm. 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima

<sup>24</sup> Al respecto, véase: STS de 23 de octubre de 1987 (RA. 7466), dice que la inclusión de los asuntos a tratar es esencial, a su vez, se confirma la nulidad de los acuerdos adoptados en una junta por falta del requerimiento notarial correspondiente al cursarse la petición mediante una «simple carta particular» en la que no se expresaron los asuntos a tratar.

<sup>25</sup> Así se expresa y da cuenta de ello MIRANDA SERRANO, L.M., en «La Junta Universal de accionistas o socios (una propuesta de solución a la problemática que encierran los requisitos de universalidad de las Juntas)», núm. 243, *RDM*, 2002, pág. 97.

<sup>26</sup> Considérese como lo realiza TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.936: «En particular, la práctica de las sociedades cotizadas españolas permite observar que, con frecuencia, se incluye como punto del orden del día la renovación por parte de la junta de las autorizaciones otorgadas en favor del Consejo de Administración para aumentar el capital [art. 153.1 b) LSA] o para emitir obligaciones (art. 319 RRM)». Inclusión de punto en el orden del día que ha de vincularse al derecho de información tal y como lo realiza: MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág. 279: «una posible solución que facilitaría indirectamente el ejercicio del derecho de información limitado a los asuntos del orden del día vendría dada por la posibilidad prevista en otros ordenamientos (art. L 225-105 del Código de Comercio francés; art. 122.2 AktG) en favor de determinados porcentajes, de solicitar la inclusión de puntos en el orden del día, pues ello permitiría durante el desarrollo de la misma, pedir aclaraciones sobre los mismos. De este modo, se soslayaría la necesidad de solicitar convocatoria de Junta». Explica FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (art. 113 LMV)», núm. 93, *RDBB*, 2004, pág. 83: «en los ordenamientos de Derecho comparado –especialmente en el norteamericano– la praxis societaria de las "shareholder's proposals" se ha revelado un instrumento básico de revitalización del papel de la junta. El informe Winter, por su parte, estima que el derecho de que eventualmente gozan los accionistas minoritarios de integrar el orden del día de la convocatoria con sus propuestas constituye una pieza básica de tutela de la minoría cuyo funcionamiento debe ponerse en relación con el (eventual) reconocimiento del derecho de la mayoría de amortización forzosa del minoritario ("squeeze out"). Es opinión de los expertos que el minoritario que puede escapar de la amortización forzosa de su posición por decisión del mayoritario debería poder disfrutar del derecho de integración del orden del día de la junta convocada».

<sup>27</sup> Explica MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág. 92: «se echa de menos en nuestra LSA la presencia de un derecho de minoría presente en otros ordenamientos, cual es la facultad concedida a determinados porcentajes de introducir puntos en el orden del día. Así, por ejemplo el ordenamiento francés, además de reconocer en el artículo L225-103 del Código de Comercio a la minoría que represente el 35 por 100 de capital social, el derecho a solicitar la designación judicial de un mandatario que convoque la Junta, prevé en el artículo L225-105, en favor del mismo porcentaje, el derecho a incluir proyectos en el orden del día, circunstancia que permite o al menos intenta tutelar a la minoría sin necesidad de que para ello inste la convocatoria de una junta, ya que en todo caso podrá incluir asuntos sobre los que interese discutir, aunque finalmente decida la mayoría».

Europea, permite que los accionistas que posean como mínimo el 10 por 100 del capital suscrito de una Sociedad Europea *puedan solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día de una junta general*, remitiendo los procedimientos y plazos aplicables a dicha solicitud a lo dispuesto en la legislación nacional del Estado miembro del domicilio social de la Sociedad Europea. Así, será lícita toda ampliación del orden del día siempre que ésta llegara, de forma efectiva, al conocimiento de todos los accionistas y no se lesionara ninguno de los intereses que las reglas del artículo 97 de la LSA pretende tutelar. En suma, siempre que los accionistas tuvieran un conocimiento anticipado –al margen del concreto plazo– de la ampliación del orden del día, no se verían sorprendidos en su buena fe, porque la junta no deliberaría más que sobre asuntos suficientemente conocidos por todos. Al margen de este supuesto, habrá que considerar la ilicitud de tal ampliación del orden del día <sup>28</sup>.

El régimen especial de las sociedades anónimas cotizadas debería consagrar el deber de dar publicidad no sólo del contenido del orden del día sino también del texto de las propuestas de acuerdos que en él se incluyen. Esta publicidad podría alcanzarse mediante el mecanismo de los hechos significativos del artículo 82 de la LMV <sup>29</sup>. Unido a esto, otra especialidad de la convocatoria de la junta general en las sociedades cotizadas habrá de referirse al plazo de su publicación, que se debe ampliar del plazo general de quince días a un mes.

En este sentido y de conformidad con todo lo expresado, el Título IV, del Libro III, de la *Propuesta de Código de sociedades* disciplina las especialidades en materia de órganos sociales en la sociedad cotizada. En su artículo 386, trata de las especialidades en materia de solicitud de convocatoria de la junta general extraordinaria de accionistas: «el consejo de administración convocará la junta general extraordinaria de la sociedad cotizada cuando lo solicite la minoría o la Comisión Nacional del Mercado de Valores <sup>30</sup>, debiendo incluirse necesariamente en el orden del día los asuntos que hubiesen sido objeto de solicitud. Si el consejo de administración no atendiera oportunamente esta solicitud, deberá realizarse la convocatoria por el Juez de Primera Instancia del domicilio social». Se reglamenta en la *Propuesta*, igualmente, la forma de la convocatoria de la Junta: «La Junta general de accionistas de sociedad cotizada deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde la sociedad tenga su domicilio, por lo menos un mes antes del día fijado para su celebración». Como se infiere, el prelegislador atiende a algunas de las consideraciones que venimos señalando en torno a la mejora de la convocatoria de la Junta.

Por último, cabe destacar un aspecto especialmente relevante, a la vista de la creciente presencia de inversores extranjeros <sup>31</sup> en el accionariado de nuestras sociedades cotizadas, es el relativo a la convocatoria de los accionistas extranjeros. Interesa recordar que las sociedades extranjeras cuyos

<sup>28</sup> Así: ROMERO FERNÁNDEZ, J.A.: «La convocatoria de junta general de la sociedad anónima europea con domicilio social en España», núms. 142-143, *RDBB*, julio-agosto, 2002, págs. 19-20.

<sup>29</sup> Opina de este modo: TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.936.

<sup>30</sup> En contra de esta opinión, se manifiesta PAZ-AREZ, C.: en <http://www.datadiar.com/actual/pjuridic/10xii02a.htm>, Noticias Mercantil-Civil, 10-12-2002, crítica aspectos recogidos en la futura norma, como el de la legitimación de la CNMV para convocar la Junta general de accionistas como «excesivamente impositiva y hasta cierto punto, intervencionista».

<sup>31</sup> Así lo señala TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.931.

valores están admitidos a cotización en las Bolsas de Valores españolas publican las convocatorias de sus Juntas generales de accionistas (disp. adic. 6.ª RD 726/1989, de 23 de junio). De ahí que este aspecto habrá de contemplarse por parte del prelegislador en futuras reformas sobre la materia.

2. Delimitar de manera precisa el porcentaje de capital (socios minoritarios) que puede ejercer el derecho a convocar la Junta extraordinaria en función de la proporción del capital social de la sociedad cotizada. Es decir, la necesidad de proveer de un sistema de minorías decrecientes<sup>32</sup> inversamente proporcional a la cifra del capital, o bien sin determinar un porcentaje fijo, si establecer la consecución de una cifra numérica en relación al capital social para poder actuar los derechos de minoría. Aunque ésta no sea la línea adoptada en la normativa comunitaria –que a nuestro parecer deja que desear–, puesto que se dispone un 10 por 100 del capital suscrito para solicitar la celebración de la Junta [en el Reglamento (CE) núm. 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea<sup>33</sup>], y este porcentaje no representa una minoría baladí. Todo lo contrario, creemos que se trata de una minoría de volumen importante que puede llegar a hacer que en las grandes SE de accionariado disperso la potestad de los accionistas para solicitar la convocatoria de la junta general termine por resultar impracticable. No resulta extraño, pues, que el artículo 55.1 *in fine* del Reglamento de la CE permita que los estatutos o la legislación nacional puedan fijar un porcentaje inferior en las mismas condiciones aplicables a las sociedades anónimas; pero creemos que en ningún caso será válida la cláusula estatutaria que exija una representación de capital superior al 10 por 100 del capital, porque el Reglamento CE concibe esta potestad para solicitar la convocatoria de la junta general por parte de los accionistas como un derecho de minoría que no puede ser suprimido ni limitado.

<sup>32</sup> Dice en esta línea de modificar el porcentaje preestablecido: ALONSO LEDESMA, C.: *El papel de la Junta, ibidem*, pág. 647: «nuestro Derecho reconoce a los socios que representen, al menos, el 5 por 100 del capital social capacidad de iniciativa para solicitar a los administradores la convocatoria de la Junta lo que, indudablemente, constituye una medida de fomento de la participación accionarial en la vida societaria, también es verdad que la cifra de capital a la que se anuda este derecho de minoría puede resultar inalcanzable en grandes sociedades con una cifra de capital elevado... el establecimiento de cuotas o porcentajes fijos, aunque sean reducidos, constituye en estas sociedades un obstáculo prácticamente insalvable que hace escasamente operativo el derecho reconocido a la minoría, salvo, claro está, su utilización por los inversores institucionales, sea de forma individual o asociándose con otros. De ahí que hubiera sido conveniente adoptar un sistema de minorías decrecientes inversamente proporcional a la cifra del capital, como la doctrina viene reclamando desde hace tiempo».

Para FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: *La Protección Jurídica del Accionista Inversor*, núm. 14, Madrid: Aranzadi, 2000, págs. 142 y 397: «Respecto a la Junta general, sería preciso instaurar un concepto decreciente de la minoría, en el que podría tenerse en cuenta el sistema francés, que se ajuste a las peculiaridades de una sociedad, que aun contando con núcleos duros de accionistas, cuenta con un importante número de pequeños inversores. Legitimación que debería extenderse no sólo a la posibilidad de exigir la convocatoria de la Junta, sino también en materia de responsabilidad. Igualmente, deberían prohibirse las limitaciones estatutarias que impiden la participación de los accionistas en la Junta, como acertadamente recoge la ley alemana sobre el control y la transparencia, e introducir modificaciones en el régimen de representación... instaurar un sistema de cálculo degresivo de la minoría, atendiendo al tipo de sociedad, cerrada o abierta, y dentro de estas últimas, a la cifra de capital social y volumen del accionariado. Medida que se apuntó en el Anteproyecto del Ministerio de Justicia de 19 de enero de 1998 –y, que había sido reclamada con anterioridad por algunos autores–». También, piensa JUSTE MENCIA, J.: «Los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág. 211: «La exigencia de la posesión de un número de acciones que represente una cuota del capital social tiene una indudable función de garantía de la seriedad de la solicitud, que permite evitar actuaciones tendentes a entorpecer la marcha de la sociedad».

<sup>33</sup> ROMERO FERNÁNDEZ, J.A.: «La convocatoria de junta general de la sociedad anónima europea con domicilio social en España», núms. 142-143, *RDBB*, julio-agosto, 2002, pág. 19.

En este ámbito, resulta de interés atender a la Dirección General de los Registros y del Notariado, en su Resolución de 13 de enero de 1994 <sup>34</sup>, confirmando la doctrina de otros pronunciamientos, ha establecido en relación al derecho de solicitar la convocatoria de la Junta general prevista en el artículo 100.2 de la LSA, que los estatutos sociales puedan establecer un porcentaje de capital inferior al 5 por 100 fijado en la ley, para que pueda ejercitarse tal derecho sobre la base de que: «al configurar (el derecho de solicitud de convocatoria de la Junta) uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinado a proteger a las minorías, ha de entenderse como un tope máximo que una previsión estatutaria no puede rebasar (*cf.* art. 10 LSA) siendo admisible, por el contrario, su reducción en beneficio de los propios accionistas».

3. Permitir agruparse a los accionistas minoritarios con vistas a la convocatoria de la Junta extraordinaria. La posibilidad, igualmente, de difusión de la información referida a los asuntos a tratar en la reunión, como apuntábamos, y, de modo especial, a los efectos del ejercicio del derecho de voto por correspondencia y cómo éste puede ser efectuado por ciertos grupos sociales o asociaciones de accionistas <sup>35</sup>.

4. Posibilitar la introducción de las nuevas tecnologías <sup>36</sup>, que favorezcan la convocatoria de la Junta y su posterior desarrollo <sup>37</sup>. Esto es, habrá que estar a aquellas propuestas sobre utilización

<sup>34</sup> Comentada por CALBACHO LOSADA, F.: *El ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad anónima*, Valencia: Tirant lo Blanch, 1999, págs. 274 a 276.

<sup>35</sup> De acuerdo con SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada», *op. cit.*, pág. 184. También la incorporación o mayor participación de inversores institucionales, así de PAZ ARIAS, J.M.ª: «Los inversores institucionales como medio de resolución del conflicto de intereses entre administradores y accionistas en la sociedad abierta», *RDBB*, octubre-diciembre, 1995, págs. 857 y ss.

<sup>36</sup> Apunta TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.931, «en cuanto al modo de convocar la Junta general, el examen de la práctica nos muestra que deben mejorarse dos aspectos: por un lado, la forma de la convocatoria, permitiendo la aplicación de las nuevas tecnologías de la información y, en concreto, la convocatoria electrónica (por ejemplo, por medio de Internet). Por otro lado, el plazo que debe mediar entre la publicación de la convocatoria y la celebración de la reunión de la Junta, respecto del cual conviene recordar que determinados Ordenamientos extranjeros han ampliado dicho término a 30 días cuando de SS.AA. cotizadas se trata. A la vista de estos ejemplos, se puede plantear la posible extensión del plazo de 15 días previsto con carácter general por el artículo 97.1 de la LSA hasta los 20 días hábiles que recomienda el Informe Hampel o hasta los 30 días o el mes que se prevé para las Juntas que deben pronunciarse sobre una fusión (art. 240.2 LSA). Participamos de la opinión de que convendría extender aquel plazo para posibilitar un conocimiento efectivo por los accionistas de las SS.AA. cotizadas de los temas a tratar en sus Juntas Generales y para dilucidar el sentido de su voto». También: SÁNCHEZ CALERO, F.: «Publicación del Informe Winter sobre el Derecho de sociedades en Europa», núm. 89, *RDBB*, 2003, pág. 398: «el uso de la moderna tecnología electrónica en varias áreas de Derecho de sociedades, pudiendo destacarse, dentro de este aspecto, la importancia de la página web de cada sociedad, que debe ofrecer una información completa de sus hechos, lo cual debe ser un medio fácil para la difusión de la información de la sociedad y el acceso a la misma desde todos los Estados Miembros de la Unión Europea, al tiempo que se debe llegar a un registro europeo de sociedades único, igualmente sobre una base electrónica».

Además, *cf.*, Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité económico y social y al Comité de las regiones. Comunicaciones electrónicas: el camino hacia la economía del conocimiento (Bruselas, 11.2.2003, COM 2003, 65 Final): «La importancia del sector de las comunicaciones radica en sus efectos sobre todos los demás ámbitos de la economía. Las comunicaciones permiten a empresas y otras entidades aprovechar al máximo sus inversiones en tecnologías de la información y mejorar sus niveles de productividad y calidad, y facilitan la inclusión social».

<sup>37</sup> En opinión de MIRANDA SERRANO, L.M.: «La Junta Universal», *op. cit.*, pág. 199: «El principal reto que la "sociedad de la información" plantea hoy día al Derecho de las Asambleas: hacer compatible las exigencias mínimas que, desde siempre,

.../...

de Internet <sup>38</sup> para las comunicaciones societarias, bien sea a través del correo electrónico o de la página web <sup>39</sup> que pudiera tener abierta la sociedad. Se ha de valorar, incluso, la utilidad de este nuevo instrumento de comunicación a los efectos de la constitución y de la celebración de las Juntas generales, así como en relación con la emisión del voto por los accionistas.

Sea como fuere y en este marco de propuestas resulta de singular relieve y de bienvenida el hecho de que el mandato contenido en el artículo 117 <sup>40</sup> de la novedosa Ley 26/2003 (BOE núm. 171,

.../...

han debido cumplirse para la válida formación de la voluntad social con las importantes ventajas que –para la formación de dicha voluntad– pueden derivarse del uso de los modernos instrumentos electrónicos y telemáticos». También se hace eco RECALDE CASTELLS, A.: «Organización y "buen gobierno" de las sociedades anónimas cotizadas», núm. 210, *Noticias de la Unión Europea*, 2002, pág. 94. Por su lado, apunta IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: «El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas», núm. 249, *RDM*, 2003, pág. 1.021: «la comunicación interna societaria por Internet será válida siempre que venga pactada como mecanismo ordinario de comunicación entre sociedad (incluyendo el órgano de administración, naturalmente) y socios. Conviene destacar que el pacto por el que los socios y la sociedad determinan o designan Internet como cauce informático ordinario, particularmente para la realización de comunicaciones públicas de la sociedad al accionariado, no necesita una forma particular. Será válido dicho pacto, en efecto, ya sea estatutario, imponiéndose la sociedad obligación de mantener una webpage, verdadero "domicilio designado" (cfr: art.46.2 LSRL) a efectos de EDIs; sea extraestatutario, en contrato-marco autónomo de intercambio electrónico de datos; o sea, incluso, elíptico».

<sup>38</sup> Así, GARRIDO, J.M.ª: *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia: Publicaciones del Real Colegio de España, 2002, pág. 283: «Una Junta general podría celebrarse por Internet». Para el Derecho alemán: GOEDECKE, C. y HEUSER, F.: «NastraG: Erster Schritt zur Öffnung des Aktienrechts für moderne Kommunikations-techniken», *BB*, 2001, págs. 369 y ss.

<sup>39</sup> En la página web de la empresa Repsol-Ypf se relatan los principios y prácticas del Consejo de Administración traducidas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo que cada año pone a disposición de sus accionistas y de la Comunidad inversora en general con ocasión de la celebración de su Junta General Ordinaria. Así se contempla el Informe de Gobierno corporativo y junto a éste se contienen los principios y prácticas, entre estos: Estatutos de Repsol-YPF; Reglamento de la Junta general de accionistas; Reglamento del Consejo de Administración y sus Comisiones; Reglamento interno de conducta en el ámbito del Mercado de Valores; Reglamento del Comité Interno de Transparencia; Norma de ética y conducta de los empleados de Repsol-YPF; Representación en Junta y voto a distancia. Junto a este informe con los extremos reseñados, también se contiene información sobre la Junta General de Accionistas; Informe Anual 2003; Memoria Anual 2003; Hechos Relevantes y Cauces de comunicación entre Repsol YPF y sus accionistas: <http://www.repsolypf.com/esp/todosobrerepsolypf/accionistaseinversores/>.

Véase, a su vez, el Reglamento de la Junta y toda la información de Gobierno Corporativo dando cumplimiento a la Orden del Ministerio de Economía de la empresa ENDESA SA, en <http://www.endesa.es/conozcanos/>. De igual modo la empresa Telefónica, SA, en <http://www.telefonica.es/junta/esp/reglamentojunta.html>.

<sup>40</sup> Así, establece el artículo 117 de la LMV, incorporado por la Ley 26/2003, los instrumentos de información: «1. Las sociedades anónimas cotizadas deberán cumplir las obligaciones de información a las que las somete la Ley de Sociedades Anónimas por cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio de los derechos que corresponden a los accionistas, de acuerdo con la legislación aplicable, para solicitar la información en forma impresa. 2. Las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 82.5 de esta ley. 3. Corresponde al consejo de administración establecer el contenido de la información a facilitar, de conformidad con lo que establezca el Ministerio de Economía o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 4. Asimismo, se faculta al Ministerio de Economía y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para desarrollar las especificaciones técnicas y jurídicas necesarias respecto a lo establecido en este artículo». SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «Proyecto de Ley de Transparencia de las sociedades cotizadas», núm. 90, *RDBB*, 2003, pág. 296: «Es de subrayar el nuevo deber legal consistente en la inmediata adopción por cada sociedad cotizada de una página web, cuyos destinatarios serán tanto los accionistas como los posibles inversores y el mercado... se refuerzan los deberes informativos por la incorporación como nuevas infracciones de las constituidas por el incumplimiento

.../...

de 18 de julio), sobre transparencia de las sociedades cotizadas, incorpore las nuevas tecnologías para mejorar los instrumentos de información que proporcione la sociedad. En tal sentido se obliga a que las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web hasta el punto de que la inexistencia de esta página será considerada como infracción, así como que sus obligaciones de información sean llevadas a cabo a través de cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio de los medios tradicionales (escritos-impresos) que la legislación actual ofrece a los accionistas. Además y como desarrollo de la precitada Ley 26/2003, hemos de atender a la Orden ECO/3722/2003 (BOE núm. 7, de 8 de enero de 2004), de 26 de diciembre 2003, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, el funcionamiento de la Junta general, y desarrollo de las sesiones de la Junta como contenido del informe de gobierno corporativo, se dice que «dentro de este epígrafe, se contendrá, al menos, la siguiente información: existencia y descripción del Reglamento de la Junta General; derechos de los accionistas en relación con la Junta general; datos de asistencia en Juntas generales anteriores; y relación de los acuerdos adoptados por la Junta general durante el ejercicio».

### 1.1. La reglamentación comparada del derecho a convocar y participar en la Junta

Veamos cómo se reglamenta esta materia en otras legislaciones <sup>41</sup>. En este ámbito y en lo que hace al Derecho italiano <sup>42</sup>, la minoría que posea el 10 por 100 del capital puede solicitar a los adminis-

.../...

de cualquiera de estas dos obligaciones informativas». Apunta GARRIDO, J.M.ª: «El Informe Winter y el Gobierno societario en la Unión Europea», núm. 20, *RdS*, 2003, págs. 117 y ss., «el Informe Winter plantea que las sociedades cotizadas estén obligadas a ofrecer a los accionistas mecanismos electrónicos para acceder a la información societaria y para dar mandatos de representación o instrucciones de voto, pero que no se debería exigir a los accionistas el uso obligatorio de estos mecanismos... el desarrollo de medios tecnológicos a través de los cuales los accionistas puedan comunicarse con los administradores, puedan también comunicarse entre sí, y que permitan la toma de decisiones sin reunirse físicamente, junto con la facilitación de estos desarrollos por el Derecho, conduce inevitablemente a la cuestión de si una Junta de accionistas física puede todavía desempeñar una función útil».

<sup>41</sup> Para el Derecho francés, explican: COZIAN, M.; VIANDIER, A. y DEBOISSY, F.: «Droit», *op. cit.*, págs. 295 y ss., espec. pág. 301: «Les actionnaires, dès lors qu'ils possèdent au moins 5 pour 100 du capital social, ont la possibilité de déposer des projets de résolution, lesquels sont obligatoirement rattachés à l'ordre du jour; par ce moyen, les dirigeants ne sont pas les seuls maîtres de l'ordre du jour (C. de c., art. L.225-105). La même prérogative est reconnue au comité d'entreprise... dans les sociétés cotées, il faut en réalité près de trois mois pour convoquer une assemblée compte tenu du temps nécessaire à la collecte des pouvoirs par les banques et les sociétés de bourse... cependant, cette prérogative est conditionnée par la détention de 5 pour 100 au moins du capital social, ce seuil étant dégressif en fonction de l'importance du capital social selon un barème fixe par le décret du 23 mars 1967. Les propositions doivent être adressées à la société vingt-cinq jours au moins avant la date de l'assemblée, lorsqu'il s'agit d'une société non cotée». GUYON, Y.: «Le nouveau code de commerce et le droit des sociétés», núm. 4, *Rev. Soc.*, octubre-diciembre, 2000, págs. 647 y ss. DOM, J.Ph.: «La protection des minoritaires», núm. 3, *Rev. Soc.*, 2001, págs. 533 y ss.

<sup>42</sup> Apunta FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: «La reforma del mercado de valores italiano y del régimen de las sociedades cotizadas a la luz del *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996*, núm. 52 (Decreto legislativo de 24 de febrero de 1998, n.º 58)», núm. 11, *RdS*, 1999, pág. 254: «Se produce un reforzamiento de las facultades conferidas a las minorías cualificadas al rebajar algunos de los quórums previstos en el régimen anterior... Así se rebajan los quórums previstos para la convocatoria de la Junta general por los accionistas de un veinte a un 10 por 100 del capital social (art. 125 TU), se rebaja de un 5 a un 2 por 100 de la denuncia al

.../...

tradores la convocatoria de una Junta, a condición de determinar aquéllos los argumentos a tratar<sup>43</sup>. Legitimados están los socios titulares de acciones con derecho de voto, con exclusión de los accionistas/ahorradores según se dispone explícitamente en el artículo 145.6 del TU italiano; o bien, la legitimación compete también a los socios cuando en sus acciones se haya suspendido su derecho de voto ya que conservan el derecho de intervenir en Junta y, por tanto, está tutelado su derecho de debatir en Junta argumentos de interés para la sociedad. Los administradores tienen así la obligación de tomar en consideración la solicitud entre los treinta días siguientes a la petición, pero pueden no considerarla si no encuentran argumentos a tratar conformes al interés de la sociedad (art. 125.2 TU). La decisión de los administradores es, a su vez, recurrible ante el Presidente del tribunal competente por los mismos socios que quieren convocar la Junta.

En síntesis: la Junta podrá ser convocada (art. 125 TU)<sup>44</sup> bajo petición de una minoría igual al 10 por 100<sup>45</sup> (o un menor porcentaje establecido estatutariamente). Los administradores pueden oponerse, salvo que el Presidente del tribunal decida lo contrario, o bien que la petición provenga de tantos socios que representen un quinto del capital social, ratificándose en esta hipótesis el contenido del artículo 2.367 del CC<sup>46</sup>.

.../...

colegio sindical con obligación de convocatoria inmediata de la Junta (art. 128.1), así como de un 10 a un 5 por 100 del capital social la denuncia al órgano jurisdiccional por la existencia de irregularidades en la gestión (art. 128.2)». También, CAMPOBASSO: «La tutela delle minoranze nelle società quotate», *Convegno in onore di A. CERRAI*, Pisa, 25 de septiembre 1998. MONTALENTI, «Corporate Governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma», *Riv. Soc.*, 1997, págs. 719 y ss. MARCHETTI, P.G.: «Il Ruolo dell'Assemblea nel TUE nella Corporate Governance», en AA.VV.: *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova: Cedam, 1999, pág. 14: «L'introduzione del quorum qualificato per l'Assemblea straordinaria (o se si preferisce l'introduzione del sistema della minoranza di blocco) rafforza notevolmente il ruolo ed il peso dell'assemblea nelle competenze che già in sede straordinaria ad essa competono».

<sup>43</sup> Según SOLDATI, N.: «La tutela dei soci di minoranza nel testo unico della intermediazione finanziaria», núm. 3, *Rivista Diritto dell'economia*, 1999, págs. 706 y 707: «El primer instrumento previsto por el legislador del TU, tradicionalmente inserto entre los instrumentos de tutela de la minoría, está constituido por el poder de convocar la Junta de la sociedad. Así, el artículo 125 del TU dice: los socios que representen al menos el 10 por 100 del capital social, o bien aquella porcentual eventualmente prevista en el acto constitutivo. En la solicitud de convocatoria de la Junta deben ser indicados también aquellos argumentos a poder desarrollar en el orden del día».

<sup>44</sup> Más información en BAUCO, C.: «Il Tuf rafforza gli strumenti azionabili dalle minoranze nelle società quotate», núm. 23, *Diritto e Pratica delle Società*, 20 de diciembre de 1999, pág. 16: «La minoría cualificada que quiere hacer valer el instrumento ofrecido por el artículo 125 del TU tiene la carga de indicar *gli argomenti da trattare*. Ahora bien, en razón de los argumentos a tratar, los administradores podrían en interés de la sociedad, llegar a la conclusión de no convocar la Junta de socios... con el fin de no evitar abusos por parte del órgano de gestión, el legislador previó que los socios peticionarios de la convocatoria de la Junta puedan recurrir la decisión, en caso de negativa, al Presidente del Tribunal el cual, oído el parecer de los administradores y síndicos, puede ordenar la convocatoria de la Junta designando la persona que debe presidirla (art. 125, 3 TU)».

<sup>45</sup> *Id.*, MONTALENTI, P. «Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate», núm. 25.3. *Giur. Comm.*, mayo-junio, 1998, pág. 340: «la norma es coherente con análogas disposiciones presentes en la mayor parte de ordenamientos europeos (art. 158.1 Ley 66-537, en Francia; art. 100.1 en España; sec. 368, Companies Act 1985 inglesa y parágrafo 122 AktG alemana)».

<sup>46</sup> BERGOMI, G.: «Convocazione dell'assemblea di società per azioni: diritti della minoranza, doveri degli amministratori e provvedimenti d'urgenza», t. II, *Giur. Comm.*, 1989, pág. 993, explicaba que «el art. 2.367 del CC atribuía a la minoría un derecho a convocar la Junta y, por ello, se impone a los administradores una obligación incondicionada de proveer la convocatoria, siempre que éstos verifiquen el cumplimiento del capital prescrito, igual a un quinto del capital social y, si en la solicitud se han indicado los argumentos a tratar en Junta, siempre que éstos no sean ilícitos o imposibles».



Por otra parte, prescribe el artículo 126 del TU que para constituir válidamente la Junta extraordinaria en primera convocatoria, será necesario la presencia de al menos la mitad del capital social, en segunda, de un tercio del capital y, en tercera, de un quinto<sup>47</sup>. En los tres casos, la adopción válida de acuerdos requerirá los votos de las dos terceras partes del capital social presente o representado en la Junta, frente a la mitad, un tercio y un quinto del capital social respectivamente que exigía el artículo 2.369 del Cc. Parece que, una vez más, el objetivo perseguido es el de proteger a minorías cualificadas y no a los pequeños accionistas inversores individualmente considerados<sup>48</sup>.

De modo que la minoría de la sociedad cotizada en el Derecho italiano vendrá tutelada mediante: 1) la atribución de una mayor participación de los socios minoritarios en la Junta (convocatoria, constitución y deliberación de acuerdos) y; 2) en consecuencia, se reducen los quórum que establecía la ley para incentivar de esta manera su eficaz actuación. Ahora bien, en la realidad práctica la tutela de la minoría no podrá ir más allá de los quórum establecidos *ex lege*<sup>49</sup>. En tal sentido, se puede decir que es una cuestión de mercado: así la Bolsa puede apreciar mayormente las acciones de una sociedad que subordina a un quórum particularmente elevado una fusión o una escisión, que otra cuyos porcentajes son más reducidos. El problema práctico en este ámbito es que hoy día, un ingreso masivo de los inversores institucionales en el capital de una sociedad puede ser subordinado a la presencia o a la introducción en el acto constitutivo de cláusulas inherentes a los quórum, que garanticen que ciertas operaciones no pueden ser puestas en marcha si no se obtiene el prefijado quórum.

Para concluir con el análisis del derecho a convocar y participar en la Junta por parte de la minoría en el Derecho italiano, hemos de señalar que el interés social<sup>50</sup> es el límite de actuación y, éste no puede ser determinado abstracta y apriorísticamente. En el caso de la convocatoria de la Junta,

<sup>47</sup> Conforme a BAUCO, C.: «Il Tuf rafforza gli strumenti azionabili», *op. ult. cit.*, pág. 15: «el art. 126 establece que para regularizar la constitución de la asamblea extraordinaria es necesario la participación de tantos socios que representen el 50,01 por 100 del capital social, en primera convocatoria; el 33,34 por 100 del capital social en segunda convocatoria; el 20,01 por 100 del capital social en tercera convocatoria (quórum constitutivo)... Desaparecen, respecto a la disciplina del Código Civil, los quórum deliberativos reforzados. Es decir, el principio según el cual se calculan los quórum viene dado por las acciones que estructuralmente dan derecho de voto también cuando el ejercicio de tal derecho es de hecho marginado, así el quórum necesario para la constitución de la Junta, será el mismo que para ejercer la deliberación». Añade SALANITRO, N.: «La tutela delle minoranze nelle assemblee delle società quotate», núm. 6, *Banca-Borsa*, Titoli di credito, noviembre-diciembre, 1999, pág. 687: «La disciplina riduttiva dei quorum dell'assemblea straordinaria mira a rendere più agevoli le modifiche statutarie, e soprattutto l'emissione degli strumenti di debito per la raccolta di finanziamenti di massa. Soprattutto con riguardo alla riduzione del quorum deliberativo, non più riferito al capitale sociale ma al capitale presente in assemblea». MAZZONI, A.: «Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate», núm. 25.4. *Giur. Comm.*, julio-agosto, 1998, pág. 499: «El artículo 126 del TU prevé tres distintos tipos de quórum constitutivos (más de la mitad del capital social en primera convocatoria; un tercio en la segunda; un quinto en la tercera) y un quórum deliberativo, calculado siempre en relación al capital representado en Junta, igual en todo caso al menos al 2/3 del capital social». También se recoge por MONTALENTI, P.: «Corporate governance», *op. cit.*, págs. 342 y ss.

<sup>48</sup> Así se pronuncia FERNÁNDEZ PÉREZ, N.: «La reforma del mercado de valores italiano», *op. cit.*, pág. 254.

<sup>49</sup> Según LIBONATI, B.: «Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate», núm. 1, *Riv. Soc.*, 2001, págs. 86-117, «el incremento de la autonomía estatutaria en las sociedades cotizadas... considera que se trata per se de una medida incompatible con un propósito de tutelar a las minorías».

<sup>50</sup> *Id.*, SOLDATI, N.: «La tutela dei soci di minoranza», *op. ult. cit.*, pág. 706. FORMICHELLI: «Commento all'art. 125», en *Il Testo unico della intermediazione finanziaria*, Commentario del D. Legs. 24 febbraio 1998, núm. 58. Dir. RABITTI BEDOGNI. Milano, 1998, págs. 685 y ss.

de un lado, se debe apreciar el interés de los socios minoritarios a participar activamente en la vida social proponiendo a la atención de todos los accionistas argumentos y propuestas de deliberación que podrían aumentar el rendimiento de la sociedad; de otro lado, se presenta el interés de los socios (aquellos que no proponen) a la eficiencia, en cuanto cumplen la exigencia de no ser llamados a decidir sobre cuestiones no de competencia de la Junta, sino sobre cuestiones ilícitas o reiterativas. Así, los administradores son llamados a ser árbitros y tutores del comportamiento de todos los socios según los principios de corrección y buena fe. En este sentido, cabe apuntar que los administradores tienen un poder/deber de interpretar el interés de la sociedad lo que provoca que puedan rechazar la convocatoria de los socios a la Junta. Pero este rechazo no sólo se desarrolla en relación con la minoría, sino también con la mayoría que está llamada a expresar su parecer. Ciertamente que cuanto es menor la presencia de los socios en la Junta tanto menor es la cuota de capital necesaria para obstruir el éxito de la votación. A tal propósito, se favorece a la minoría hasta el punto de reconocer su poder de bloquear las propuestas de la mayoría relativa, siempre y cuando esta minoría participe de modo consistente en la Junta social.

En lo tocante al Derecho francés <sup>51</sup>, cabe apuntar que se permite la inclusión por parte de la minoría de puntos en el orden del día, así y de conformidad con la modificación del artículo 160.2, se permite a las asociaciones ejercer el derecho a solicitar la inclusión de puntos que necesariamente formarán parte del orden del día para ser discutidos durante la celebración de la misma. Relacionamos este derecho con el de representación de la minoría en la Junta disciplinado en el artículo 172, que determina una serie de porcentajes decrecientes que deberán ser exigidos para el ejercicio de este derecho si se superan los márgenes de capital social dispuestos *ex lege*, tal y como veremos cuando tratemos el derecho de representación.

A su vez, incluso el legislador francés permite que la minoría solicite el nombramiento de un experto de gestión. En este marco de actuación, la petición se lleva al Presidente del Tribunal de Comercio (art.195 Decreto de 1967), y en ella el demandante debe invocar los hechos precisos sobre los que solicita que se haga la luz, es decir, sobre los que estima estar insuficientemente informado por los canales ordinarios previstos por la ley <sup>52</sup>. Además de esta posibilidad, también tendría la minoría el derecho a formular preguntas en supuestos especiales y sobre la solicitud de recusación o sustitución de los comisarios de cuentas. De modo que estas facultades no implican el reconocimiento de derechos «propios», exclusivos de las asociaciones que puedan constituirse en las sociedades cotizadas, sino que se trata de facilidades para el ejercicio de derechos ya reconocidos por la ley a accionistas titulares de determinados porcentajes de capital.

<sup>51</sup> *Cfr.*, MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág.196: «la Orden de 18 de septiembre 2000, tomada en aplicación de la Ley de 16 de diciembre 1999, supone la publicación en Francia de un nuevo Código de Comercio, cuyo libro II reproduce y reemplaza las disposiciones de la Ley de 24 de julio 1966, sobre Sociedades Comerciales... los derechos de minoría y las asociaciones de accionistas en las sociedades cotizadas, podemos apuntar que se trata de una reforma puramente formal que no afecta al contenido de los derechos de minoría...».

<sup>52</sup> Seguimos a MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, págs. 190 y 191.

Por lo que respecta al Derecho alemán <sup>53</sup>, cabe anotar que la NaStraG (*Gesets zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung*) aprobada en noviembre de 2000 prevé la posibilidad de contemplar en los estatutos las comunicaciones vía Internet <sup>54</sup> (comunicaciones mediante canales electrónicos de los anuncios sociales <sup>55</sup>, a través de la modificación del paraf. 67.6 AktG y, respecto de otras comunicaciones sociales, paraf. 125) y favorecer así a los accionistas dispersos en el ejercicio de sus derechos.

## II. LA CELEBRACIÓN Y EL DESARROLLO DE LA JUNTA

Dispone el artículo 104.1.º de la LSA: «los estatutos podrán condicionar el derecho de asistencia a la Junta general a la legitimación anticipada del accionista, pero en ningún caso podrán impedir el ejercicio de tal derecho a los titulares de acciones nominativas y de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta que las tengan inscritas en sus respectivos registros con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la junta, ni a los tenedores de acciones al portador que, con misma antelación, hayan efectuado el depósito de sus acciones en la forma prevista por los estatutos. Si los estatutos no contienen una previsión a este último respecto, el depósito podrá hacerse en el domicilio social». Del mandato expuesto se deriva la posibilidad de condicionar estatutariamente la asistencia a la junta <sup>56</sup> a la previa legitimación de los accionistas, lo que, no obstante, no podrá afectar a los titulares de acciones nominativas y de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta cuando las tuvieran inscritas en sus correspondientes registros <sup>57</sup> con cinco días de antelación, puesto que la condición de accionista se ha de reconocer a aquellos que aparezcan en dichos registros. Recuérdese que en las sociedades cotizadas las acciones vienen representadas mediante anotaciones en cuenta.

<sup>53</sup> Dice MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág.142: «Con la revitalización de la Junta, se refuerza el papel de los accionistas que actúan como instrumentos de control interno de la gestión, a través de un nuevo régimen del derecho de voto. Las principales medidas son la supresión de las acciones de voto plural (Mehrstimmrechte), al derogarse el parágrafo 12 apartado segundo, y de las limitaciones estatutarias al ejercicio del derecho de voto en las sociedades cotizadas, restableciéndose la proporcionalidad entre el capital y el ejercicio del derecho de voto (parágrafo 134)». También, CLAUSSEN Y BRÖCKER: «Corporate-Governance-Grundsätze in Deutschland-nützliche Orientierungshilfe oder regulatorisch Übermass?», núm. 11, *AG*, 2000, págs. 881 y ss.

<sup>54</sup> NOACK, U.: «Internet stärkt Actionärsschutz», núm. 5, *Das Wertpapier*, 2001, págs. 85 y ss. *Idem* en «Hauptversammlung der Aktiengesellschaft und moderne Kommunikationstechnik-Bestandsaufnahme und Ausblick», *NZG*, 2003, págs. 241 y ss.

<sup>55</sup> Más al respecto SPINDLER: «Internet und Corporate Governance -ein neuer virtueller (T) Raum?», núm. 3, *ZGR*, 2000, págs. 420 y ss. Las propuestas en esta línea en el Derecho inglés en torno a las comunicaciones sociales, véase <http://www.dti.gov.uk>. También: FERNÁNDEZ DEL POZO Y VICENT CHULIÁ: «Internet y Derecho de sociedades. Una primera aproximación», núm. 237, *RDM*, 2000, págs. 946 y ss.

<sup>56</sup> Véase: FERRANDO VILLALBA, L.: «Impugnación de acuerdos de Junta General nula por haberse impedido la asistencia a un socio titular de acciones nominativas (STS de 30 de septiembre de 1997 RA. 6461)», núm. 228, *RDM*, 1998, págs. 897 y 898: «El artículo 48 letra c) reconoce el derecho del accionista a "asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales". De este modo, se plasma de forma expresa en el texto del precepto la consideración de que asistencia, voz y voto vienen a integrar un derecho con perfiles propios que es el de participación en las Juntas».

<sup>57</sup> Para más información en RECALDE CASTELLS, A.: «Los Registros de accionistas creados por las sociedades anónimas cotizadas», en *Derecho de Sociedades*, Libro Homenaje al Prof. SÁNCHEZ CALERO. V. III. Madrid: McGraw-Hill, 2002, págs. 2.897 y ss.

Además, desde el punto de vista instrumental, en las Juntas generales de las sociedades anónimas cotizadas, el accionista se legitima para asistir mediante un documento denominado «tarjeta de asistencia», en el que consta la identidad del accionista, el número de acciones de las que es titular y la posibilidad de confiar su representación a otra persona. Estas tarjetas se expiden por las entidades encargadas de los registros contables de las acciones anotadas o por la propia sociedad anónima.

En lo tocante a la lista de asistentes, ésta tiene por principal función determinar si la Junta se halla válidamente constituida y puede, por tanto, comenzar a actuar. Esto representa una pieza esencial para controlar la regularidad formal de la constitución de la Junta y del ejercicio del voto en la misma, siendo práctica común en las sociedades con gran número de socios la redacción anticipada de la lista de presencia sobre la base de los socios que hayan cumplido temporáneamente los requisitos de legitimación anticipada (*cfr.*, art. 104 LSA).

La responsabilidad de la formación de la lista de asistentes corresponde a la mesa de la Junta a través de su secretario bajo la dirección del presidente, quienes con gran frecuencia coinciden respectivamente con el secretario y el presidente del Consejo <sup>58</sup>. Será el presidente quien declare válidamente confeccionada la lista de asistentes. Simultáneamente a la formación de la lista y también bajo la responsabilidad del presidente de la Junta se efectúa la valoración de los actos <sup>59</sup> que la lista comporta. Precisamente habría que evitar a través de un Reglamento interno de funcionamiento de la Junta el hecho de que el Presidente de la Junta coincida con el del Consejo. Esto es, garantizar la independencia de ambos órganos. A su vez, debería impedirse que, en las sociedades cotizadas, se puedan establecer requerimientos reforzados de quórum constitutivos de sus Juntas generales para los casos en los que las mismas nazcan del ejercicio, por los accionistas, de su derecho de solicitar la convocatoria, por cuanto supone una medida destinada a dificultar o impedir el ejercicio de aquel derecho sin base objetiva en el interés social de los asuntos a tratar y los acuerdos a adoptar; sino en una discriminación *intuitu personae* que lesiona injustificadamente los derechos de la minoría inversora <sup>60</sup>. Además, nótese que muchos de los inconvenientes que se le presentan a la minoría derivan del dato de que la mayoría de los derechos de la minoría están relacionados con la Junta General, órgano societario que ha perdido la importancia que tradicionalmente se le había reconocido, circunstancia que dificultará su ejercicio.

<sup>58</sup> GAY DE MONTELLÁ: *Tratado de Compañías anónimas. Legislación comercial y tributaria*, 3.ª edic., Barcelona: Bosch, 1941, pág. 254.

<sup>59</sup> Según TAPIA HERMIDA, J. «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, págs. 2.937 y 2.938, «la fijación de los quórums constitutivos en primera y segunda convocatoria resulta, en la práctica de las SS.AA. cotizadas, perfectamente inútil por cuanto el acuerdo mínimo entre los accionistas relevantes de las SS.AA. los que tienen una minoría de bloqueo para la válida constitución en primera convocatoria porque, sin su concurrencia, no se pueden alcanzar aquellos quórums y se otorga relevancia únicamente a la fecha de la segunda de las convocatorias. Por otro lado, el examen de los Estatutos de las grandes corporaciones españolas muestra la existencia de dos tipos de mecanismos de refuerzo de los quórums de constitución: los que los fijan en atención a los asuntos a tratar, con independencia de quién convoque la Junta y sigue el artículo 103 de la LSA exigiendo el quórum para los asuntos allí señalados, a los que suele añadir explícitamente el acuerdo de disolución voluntaria...».

<sup>60</sup> *Cfr.*, TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.938.

En tal sentido y para evitar los problemas que se derivan del sistema vigente, se dispone en el artículo 388 de la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles*: «1. El cargo de presidente de la junta general de accionistas de sociedad cotizada deberá recaer necesariamente en consejero independiente <sup>61</sup>. 2. En el caso de que los estatutos de la sociedad no atribuyan la presidencia de la junta de accionistas a un consejero independiente determinado, será presidente de la junta aquel consejero independiente que hayan elegido o que elijan los consejeros independientes. 3. En los casos de convocatoria judicial, el Juez designará como presidente de la Junta a letrado de reconocido prestigio».

Además, parecería oportuno como precisa el Profesor SÁNCHEZ CALERO <sup>62</sup>: «del deber de la propia Junta general de procurar su autorregulación mediante la formulación y aprobación de un reglamento de funcionamiento de la misma, contenido dentro de los límites señalados por la ley y los estatutos», en línea con lo contemplado en el Derecho italiano <sup>63</sup> y alemán <sup>64</sup>. Así, el párrafo 129 admi-

<sup>61</sup> PAZ-ARES, C.: en <http://www.datadiar.com/actual/pjuridic/10xii02a.htm>, Noticias Mercantil-Civil, 10-12-2002, considera «rígida e impositiva» la obligatoriedad de limitar el número de consejeros... así como impedir que los Presidentes de dichas sociedades puedan compatibilizar su cargo con el de consejero delegado o el de presidente de la Junta de accionistas de su propia compañía.

<sup>62</sup> SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa», *op. cit.*, pág. 182. *Idem*, «Observaciones preliminares al proyecto de Ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas», *op. ult. cit.*, pág. 33: «en la reforma llevada a cabo en Alemania de la Ley alemana de sociedades de 1965, en 1998 en la llamada ley de control y transparencia, se añadió un apartado al artículo 129.1, que dice que "la junta general, por mayoría de al menos tres cuartas partes del capital social representado en el momento de la adopción del acuerdo, puede dotarse de un reglamento de régimen interior con reglas para la preparación y la realización de la junta general"... En una línea similar, el Informe Aldama recomienda que la Junta apruebe un Reglamento, cuyo contenido se difunda también, entre otros medios, por la página web de la sociedad. El contenido del Reglamento dice el Informe que debe ser la regulación de la convocatoria, de la información, de la concurrencia, del desarrollo y ejercicio de los derechos políticos, todo ello, "en tanto la propia Junta no lo modifique, siempre de acuerdo con la Ley y los estatutos"».

<sup>63</sup> CARBONETTI, F.: «Il Regolamento di assemblea», *Riv. Soc.*, 2001, págs. 1.571 y ss. El mismo autor en «Schema-tipo di regolamento dell'assemblea degli emittenti con azioni quotate», *Circolare Assonime*, núm.63/2000, *Riv. Soc.*, 2001, págs. 167 y ss., creado por Assonime y ABI (Associazione Bancaria Italiana), en ejecución del principio de autorregulación previsto en el Código de Autodisciplina de las sociedades cotizadas, *Riv. Soc.*, 1999, págs. 1.386 y ss. (punto 12.5).

<sup>64</sup> En este sentido, la Ley alemana de 1998 KontraG, modifica la Ley de 1965, en su artículo 129.1, donde se dispone que «la Junta general puede aprobar su reglamento de régimen interior. En el fundamento de la modificación que acompañaba a la propuesta de ley se dice, entre otras cosas, que en este reglamento se pueden regular «cuestiones sobre controles de seguridad, el nombramiento de la persona que ejerza de presidente de la asamblea y sus facultades de dirección y de orden, el derecho de asistencia del auditor de cuentas y otros terceros, la grabación de la cinta magnetofónica y el derecho de los oradores concretos a que se interrumpa la grabación». Al respecto, véase además ALONSO UREBA, A.: «El gobierno de la Sociedad Anónima Cotizada (reforma legal versus Códigos de conducta)», en AA.VV.: *Instituciones del Mercado Financiero*, Madrid, 1999, págs. 3.259 y 3.260: «La Ley alemana (KontraG) sobre control y transparencia de la empresa de 1998, en su Exposición de Motivos hace referencia a las disfuncionalidades del modelo legal cuando éste se pone en conexión con la sociedad abierta al mercado de capitales, destacándose, entre otros aspectos, el vaciamiento de funciones de la Junta a través del derecho de representación del accionista (el denominado Depots o Vollmachtsstimmrecht), por ello, la Ley intenta dotar a la Junta general de un margen amplio de autonomía para organizar su propio funcionamiento (derechos de información, asistencia de terceros, procedimientos de recuento de votos, grabación de intervenciones...) a través de un Reglamento de Organización de la Junta general en el que se contemple no sólo la celebración de la Junta, sino también su preparación, lo que abre la vía para la creación de Comités de accionistas entre Junta y Junta que canalicen propuestas de accionistas que intervengan en la solicitud de información... En conexión con ello y en orden a revitalizar los derechos políticos del socio y fundamentalmente el derecho de voto en la Junta general, se suprimen las acciones de voto plural y el límite máximo al derecho de voto, si bien ello sólo en relación con las sociedades cotizadas». *Vid.*, ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la Junta general», *op. cit.*, págs. 648 y 649: «Ésta ha sido la opción alemana que, como fórmula para mejorar y rodear de seguridad la celebración de las reuniones y la ordenación del debate, ha introducido en el párrafo 129 de la AktG una modificación a través de la KontraG facultando a la Junta para dotarse de un reglamento de régimen interno».

te la posibilidad de que la Junta, a través de una mayoría cualificada pueda dotarse de un reglamento de régimen interior con reglas para la preparación y desarrollo de la Junta general que puede ser de interés en las grandes sociedades para revitalizar la Junta general como órgano, y para mejorar el control a realizar por parte de los accionistas en la misma.

Ahora ya el Reglamento de autodisciplina por parte de la Junta –en nuestro país– está habilitado tras la Ley 26/2003, tal y como prescribe el artículo 113 de la LMV <sup>65</sup>, dedicado a la Junta general de accionistas: «1. La Junta general de accionistas de la sociedad anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado oficial de valores, constituida con el quórum del artículo 102 de la LSA o el superior previsto a este propósito en los estatutos, aprobará un reglamento específico para la Junta general. En dicho reglamento podrán contemplarse todas aquellas materias que atañen a la junta general, con respecto de las materias reguladas en la ley y en los estatutos. 2. Dicho reglamento será objeto de comunicación a la CNMV, acompañando copia del documento en que conste. Una vez efectuada esta comunicación se inscribirá en el Registro Mercantil con arreglo a las normas generales».

Nótese pues que tras la Ley 26/2003 (véase art. 113 <sup>66</sup>), las sociedades cotizadas están obligadas a aprobar un reglamento para la Junta de accionistas, con ello se persigue el activar e incentivar un mejor funcionamiento y desarrollo de este órgano <sup>67</sup>. El artículo 129 AktG en la redacción pro-

<sup>65</sup> Cfr., EMPARAZA, A.: «El Reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas», núm. 21, *RdS*, 2003, pág. 153: «Es una medida que sigue la línea emprendida en el Derecho alemán, el cual a través de la Ley para el control y la transparencia en el ámbito empresarial de 27 de abril de 1998 modificó el parágrafo 129 de la Ley de Sociedades Anónimas incorporando la posibilidad de que este tipo de sociedades en general pudieran contar con un reglamento de junta... nuestra nueva regulación difiere de ese modelo normativo en dos aspectos realmente relevantes. En primer lugar, en el hecho de que la regulación alemana concibe el reglamento de la junta como una facultad de que dispone la sociedad dirigida a facilitar la participación de los socios en la Junta, pero no obliga a las sociedades a que cuenten con un instrumento de estas características, sino solamente sugiere o recomienda que así lo hagan para mejorar el funcionamiento de la junta. Además, como segunda diferencia debe subrayarse que el legislador alemán efectúa esta recomendación en general, esto es, extiende la utilidad del reglamento de junta no sólo a las sociedades cotizadas, sino a cualquier tipo de sociedad anónima, con lo que su ámbito de aplicación es notoriamente más amplio». FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General en la Ley», *op. cit.*, pág. 57, «el art. 113 de la LMV incorporado por la Ley de Transparencia añade al Derecho positivo de sociedades una recomendación contenida en el "Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas" (en adelante, "Informe Aldama"): que mediante un soporte normativo adicional a la legislación existente se impusiera a las cotizadas la "obligación de dotarse de un conjunto de disposiciones en materia de gobierno corporativo" que comprende, junto al del Consejo, de un "Reglamento de la Junta General" (Capítulo IV, 1.3)».

<sup>66</sup> Dice este mandato, «la junta general de accionistas de la sociedad anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado oficial de valores... aprobará un reglamento específico para la junta general».

<sup>67</sup> EMPARAZA, A. «El Reglamento de la Junta de accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas», núm. 21, *RdS*, 2003, pág. 152: «Un instrumento ágil y eficaz para adecuar el régimen de las sociedades anónimas a las exigencias de información y transparencia que exigen los socios. Es un medio de que este órgano deliberante recobre la importancia que legalmente posee pero que había perdido, entre otros motivos, debido al gran número de accionistas que forman parte de las sociedades cotizadas... en el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas publicado el 8 de enero de 2003, conocido como el Informe Aldama, es donde se ha recomendado a las sociedades cotizadas que, dentro de un conjunto de medidas dirigidas a potenciar los derechos del accionista a intervenir en la toma de decisiones de la sociedad, elaboren un Reglamento de la junta general». FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General», *op. cit.*, .../...

porcionada por la *KontraG* (Ley alemana para el control y la transparencia en el ámbito empresarial de 27 de abril de 1998), constituye el antecedente precursor de nuestro artículo 113 de la LMV. Dicho mandato (art. 129 AktG) apunta lo que sigue: «la junta general, por mayoría de al menos tres cuartas partes del capital social representado en el momento de adopción del acuerdo, puede dotarse de un reglamento de régimen interior con reglas para la preparación y la realización de la junta general».

En lo tocante a la naturaleza jurídica del Reglamento de la Junta, hemos de apuntar que no tiene carácter estatutario y hemos de inferir que tal Reglamento vendrá a considerarse como elemento complementador de aquél. Con todo, considérese que de acuerdo con el artículo 113.2 de la Ley del Mercado de Valores deberá inscribirse en el Registro Mercantil con el fin de que terceros sean conocedores de tal Reglamento sin implicar una modificación estatutaria y esto se hace patente en el hecho de que el Reglamento podrá ser aprobado por la propia Junta con la mayoría simple requerida para cualquiera de los acuerdos o decisiones previstos en el artículo 93.1 de la LSA, aunque también podría pensarse que cabría considerarse como una modificación estatutaria y siendo así se demandaría el quórum reforzado en caso de que concurra menos del 50 por 100 del capital suscrito con derecho a voto (art. 103.2 LSA)<sup>68</sup>. Según FERNÁNDEZ DEL POZO<sup>69</sup>: «los reglamentos societarios son verdaderos negocios de colaboración: son verdaderos contratos. Su naturaleza negocial no es esencialmente distinta de la propia del contrato societario o la de contrato parasocial. La diferencia aquí radica en la conexión negocial de supremacía –y correlativa subordinación– que se produce entre los estatutos (y la ley) y el reglamento».

Hay que tener en cuenta que el reglamento no puede menoscabar el «núcleo esencial» de los derechos corporativos del accionista tal y como se definen en los estatutos y en la ley. También es

.../...

págs. 70 y 71: «La ley de transparencia no ataca de una vez una imprescindible redefinición de la minoría; cuestión que sigue siendo prioritaria en toda futura y necesaria reforma del Derecho de cotizadas y que tenía una solución razonable en la Propuesta de Código de Sociedades (*cf.* art. 370). No puede pretenderse, por lo demás, que esa cuestión –la definición y tutela de la minoría– se resuelva satisfactoria y complicadamente en un reglamento de junta. Es difícil pensar, por ejemplo, que por reglamento puedan bajarse los porcentajes mínimos legales para el ejercicio de los derechos del minoritario o que el régimen de propuestas alternativas –ese instrumento trascendental de la "democracia accionarial"– llegue a funcionar en ausencia de previsión normativa imperativa aunque los redactores del "Informe Aldama" quisieran hacernos creer que el reglamento puede disciplinar la cuestión».

<sup>68</sup> Así se expresa EMPARAZA, A.: «El Reglamento de la Junta de accionistas», *op. cit.*, pág. 154. Explica FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General», *op. cit.*, págs. 72 y 73: «a mi entender, sería deseable la existencia de «códigos de buenas prácticas» en materia de participación de la minoría en el gobierno de la sociedad; prácticas que se traduzcan en recomendaciones que las sociedades voluntariamente asuman en su reglamento; sobre las que informen los administradores (por el principio de «comply or explain»: *cf.* apartado primero 1 f) del informe anual sobre grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo en la Orden ECO/3722/2003). La Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, encomienda a la CNMV la elaboración de «un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes» para que pueda servir de criterio para la voluntaria asunción de buenas prácticas. Con todo, es pronto para saber si se incluirán en ese nuevo «código» recomendaciones sobre funcionamiento de junta general y tutela de la posición del socio.

<sup>69</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General», *op. cit.*, págs. 61 y 63, que añade el origen de la naturaleza de estos reglamentos: «constituye los "by-laws" o reglamentos societarios la habitual fuente normativa secundaria –subordinación a los estatutos– de las relaciones societarias. Los "by-laws" disciplinan todas las cuestiones societarias (no sólo el régimen de funcionamiento de los órganos) y son aprobados según los Derechos de sociedades de los estados, por la junta o/y el consejo».

materia estatutaria la regulación del régimen interno de funcionamiento de la Junta general. El artículo 9 i) de la LSA nos dice que en los estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad se hará constar: «el modo de deliberar y adoptar sus acuerdos los órganos colegiados de la sociedad». Igualmente, el artículo 126.1 del RRM dispone que «los estatutos determinarán el modo en que la Junta general de accionistas deliberará y adoptará sus acuerdos».

Por lo que respecta al contenido, decir solamente que el Reglamento habrá de contemplar todas aquellas disposiciones tendentes a facilitar la preparación, convocatoria, orden del día, información, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos que tienen como objeto ofrecer a los accionistas tanto mayoritarios como minoritarios la mayor información posible a los efectos de conocer el devenir de la sociedad y los instrumentos con los que se cuentan. En este contexto, adviértase que la página web de la sociedad habrá de publicar el Reglamento de la Junta y así activar toda la información para el accionariado. Quiere expresarse así que el Reglamento no sólo activa el mejor desarrollo de la junta, sino que a su vez, va a facilitar una mayor eficacia en el derecho de información del accionista <sup>70</sup>.

Junto a lo expresado, hemos de añadir y reiterar el dato de que la aprobación del Reglamento ha de ser adoptada por la sociedad dentro de su orden del día, demandándose en este sentido la mayoría de los accionistas que estén presentes o representados en la Junta y con posterioridad inscritos en el Registro Mercantil (art. 113.1 LMV). Si se quiere proceder a una alteración o modificación del Reglamento, habrá de pensarse que ésta habrá de llevarse a cabo mediante mayoría al igual que se exigía para su aprobación <sup>71</sup>.

Así las cosas y como hemos explicado ya, en las sociedades bursátiles, la minoría se traduce en una masa dispersa y desorganizada, y no pueden hacer valer sus derechos de forma individual ante la Junta si no poseen mecanismos que le permitan una defensa organizada. De ahí, que la mayoría de ellos decidan no asistir <sup>72</sup> a las Juntas al pensar que su voto no va a alterar el resultado final, decidiendo delegar su voto a través de una tarjeta con claras lagunas informativas; o bien, por ejemplo, ante lo costoso de la vía judicial, decidan no emprender acciones judiciales contra los administradores concedores de la inferioridad de condiciones en la que se hallan frente a los mismos.

En la realidad práctica y en opinión de TRÍAS <sup>73</sup>: «se forma la voluntad social, en las sociedades abiertas de capital disperso a través de medios diversos (anuncios formales, prensa, información,

<sup>70</sup> Siguiendo a FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El Reglamento de la Junta General», *op. cit.*, págs. 59 y 79, nos indica «de su contenido específico puede formar parte, se nos dice, todo lo relativo a la regulación de los servicios de seguridad, el nombramiento de la persona que presida la asamblea, sus facultades para dirigir y ordenar la junta, la participación de los auditores de cuentas, la grabación de las intervenciones, su limitación de tiempo, el derecho de hacer preguntas, el procedimiento de escrutinio de votos, la entrega de copias y otros aspectos». Precisa el artículo 6.1 del Reglamento de Junta del BSCH, SA., «...desde la fecha de su publicación de la convocatoria de la Junta general la sociedad publicará a través de su página web el texto de todas las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración en relación con los puntos del orden del día...».

<sup>71</sup> En este sentido, nótese lo que precisa el artículo 2 del Reglamento REPSOL-YPF, SA.

<sup>72</sup> Así se pone de manifiesto en el Derecho alemán: Hocker. «Minderheitenschutz und Recht der Aktionäre in Europe», en *Festschrift Bezenberger*, Berlín, 2000, págs. 147 y ss.

<sup>73</sup> TRÍAS SAGNIER, M.: «Los inversores institucionales», *op. cit.*, pág. 153.



contactos informales, pactos, etc.). A la fecha señalada para la reunión material de la Junta de estas sociedades se llega con la voluntad social prácticamente formada. Dicha formación ha tenido lugar en el proceso de captación de apoderamientos previo a la misma. Las deliberaciones que se producen en la reunión tienen un carácter prácticamente ritual. Por medio de este proceso queda determinado el tenor de la mayoría de los votos, emitidos a través de apoderamientos. Por lo tanto es a la luz de esta consideración que debe analizarse el proceso constitutivo de la Junta de las grandes sociedades, no sólo como una serie de procedimientos preparatorios, sino como un proceso de tracto sucesivo en el que se va conformando la voluntad social y que culmina en un acto declarativo de la misma».

Junto a lo dicho, debe recordarse que además de confeccionar la lista de asistentes, en nuestro Derecho corresponde al presidente de la Junta la dirección de las deliberaciones, pudiendo ordenarlas e incluso limitar el uso de la palabra cuando el buen orden de la Junta lo aconseje. La atribución al presidente de funciones arbitrales en nuestro Derecho merece, sin embargo, una reflexión crítica <sup>74</sup>, ya que las más de las veces el presidente de la Junta es, a su vez, presidente ejecutivo tal y como hemos indicado. Consecuentemente, su neutralidad para ejercer de moderador en los debates e intérprete del interés social hay que ponerla en duda en los supuestos en los que las posiciones del equipo directivo son contestadas por un grupo accionarial disidente. De ahí que el grupo disidente no tendrá más remedio que el de la impugnación de acuerdos sociales para revisar la validez del voto emitido, resultando difícil, incluso en la instancia judicial, verificar que el grupo directivo o las entidades que hayan solicitado públicamente la representación han ejercitado realmente el voto de los accionistas y cuyas instrucciones no les eran favorables. Nos encontramos así que el Derecho español no tiene prevista la intervención de personas independientes para el control de la asistencia, la representación y el voto, aunque se trate de un tema que puede dar lugar a no pocas manipulaciones y problemas, especialmente en las grandes sociedades <sup>75</sup>. Lo explicado hasta ahora debe llamar a una particular reflexión, ya que los propios administradores pueden actuar como representantes de grupos accionariales en la Junta, con lo cual se presenta una delicada situación donde unas mismas personas ejercitan la representación y controlan dicho ejercicio <sup>76</sup>.

A la vista de lo hasta aquí expresado, parece claro que se ha de pretender en la medida de lo posible el reducir el sometimiento de la Junta al Consejo de administración y, con ello, eliminar la

<sup>74</sup> RECALDE CASTELLS, A.: «Organización y "buen gobierno" de las sociedades», *op. cit.*, pág. 96, critica que «tampoco se ha precisado suficientemente en algunos de estos documentos y, especialmente en el elaborado en nuestro país –Código Olivencia–, una cuestión de tanta trascendencia como es la referida a las facultades del presidente de la Junta general en relación con la constitución de la Junta y con la acreditación de los poderes de representación o en relación con la aprobación de los acuerdos sociales, competencia que es del presidente de la Junta pues a él le corresponde realizar el cómputo de votos». También en esta línea: SÁNCHEZ RUIZ: *Conflictos de intereses entre Socios en Sociedades de Capital*, Pamplona: Aranzadi, 2000, pág. 362.

<sup>75</sup> Tras la aprobación y reconocimiento del Reglamento de la Junta muchos de estos inconvenientes se subsanan tal y como explica EMPARAZA, A.: «El Reglamento de la Junta de accionistas», *op. cit.*, pág. 157: «Se han previsto mecanismos de control de acceso a la Junta a fin de que sólo puedan estar presentes los accionistas y demás invitados legítimamente acreditados, así como en su caso los medios de comunicación acreditados... tarea al presidente para que él imparta *ex ante* las instrucciones pertinentes a fin de evitar cualquier desorden o altercado en el normal desarrollo de la Junta... se admite que pueda constituirse válidamente la junta aun cuando vaya a tener lugar en distintas salas en las que se acoja a los accionistas asistentes a la reunión».

<sup>76</sup> TRÍAS SAGNIER, M.: «Los inversores institucionales», *op. cit.*, págs. 326 y 327.

práctica de que el presidente de la Junta coincida con el del Consejo de administración. Del mismo modo y siguiendo al Profesor SÁNCHEZ CALERO <sup>77</sup>: «el levantamiento del acta de la Junta ha de establecerse, dada la importancia de las sociedades cotizadas, que, frente al carácter puramente potestativo en las sociedades anónimas no cotizadas, fuera levantada en todo caso por notario, debiendo fijarse un plazo máximo para la redacción del acta y limitarse la legitimación para solicitar del notario copia de la misma a aquéllos que estuvieran legitimados para impugnar los acuerdos sociales, con el fin de no hacer extremadamente onerosa la labor del notario... legitimación que ha de transformarse de ser un derecho de todo socio, a ser un derecho de la minoría y de la CNMV».

En esta línea de actuación no resulta extraño lo que expresa el artículo 392 de la *Propuesta de Código de Sociedades*: «1. El acta de la junta general de accionistas de sociedad cotizada, aunque haya sido convocada por el juez, deberá ser necesariamente en acta notarial. 2. Los acuerdos sociales sólo serán ineficaces si constan en acta notarial. El notario deberá confeccionar el acta dentro de los quince días siguientes a aquel en el que la junta general de accionistas hubiera finalizado, entregando copia a la sociedad. Sólo las personas legitimadas para impugnar los acuerdos sociales de la junta general de accionistas de sociedad cotizada tendrán derecho a obtener copia de las actas notariales».

Siguiendo con el hilo argumental, cabe decir además que –en ocasiones– se constata que es una minoría organizada (a veces porcentualmente ridícula) la que ante el absentismo de la mayoría desorganizada y dispersa domina la Junta, en cuyo caso poco varía la situación de los accionistas que permanecen fuera del grupo minoritario de control, dándose idéntica divergencia de intereses entre accionistas (mayoritarios) y administradores, ya que estos últimos no siempre persiguen en su actuación los intereses de la sociedad o los del conjunto de los propietarios de la misma, sino los suyos propios, coincidentes con los de esa minoría que los designa <sup>78</sup>. Todo ello supone que la Junta como canalizadora del buen desarrollo de la utilidad social, en las sociedades bursátiles plantee una serie de problemas que afectan si cabe aún más a la posición que detentan los socios minoritarios –fuera del control societario–, que se ven de este modo más desprotegidos ante la actuación de minorías oligárquicas, que sí poseen el control.

Nos encontramos en el desarrollo de la Junta con otro derecho de minoría en lo que prescribe el artículo 109.2 de la LSA <sup>79</sup>: «la prórroga podrá acordarse a propuesta de los administradores o a petición de un número de socios que represente la cuarta parte del capital presente en la Junta».

Ciertamente el porcentaje exigido (25%) del capital presente en la Junta dificultará extraordinariamente el ejercicio de este derecho, sobre todo en el ámbito de las grandes sociedades, y en

<sup>77</sup> Añade, además, SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa», *op. cit.*, pág.186: «Los estatutos sociales o el reglamento de la Junta pueden concretar determinados aspectos referentes a esa labor, dentro de los márgenes previstos por las normas legales y reglamentarias, como el reflejo en el acta de los votos por correspondencia y su documentación, los términos de las solicitudes de las delegaciones de voto y los términos en los que éste se ha producido, la utilización de medios informáticos que registren estos hechos, el empleo de otros medios técnicos para ir recogiendo las intervenciones en la propia Junta (magnetófonos, vídeos, etc.)».

<sup>78</sup> ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la Junta», *ibidem*, pág. 623.

<sup>79</sup> MORRAL SOLDEVILLA, R.: «Art. 109 de la LSA», en *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, 2.º vol. Madrid: Técno, 2001, págs. 1.049 y ss.

especial en las sociedades anónimas cotizadas. Una vez que se ha iniciado la Junta de accionistas, debe continuarse la celebración hasta que se hayan tratado los puntos del orden del día. Se pretende que continúe la reunión de forma sucesiva el día o días siguientes al previsto en la convocatoria. Se quiere respetar el principio de unidad de la junta con independencia del número de sesiones que deban celebrarse. Así lo ha declarado la RDGRN de 23 de junio de 1997 (RA. 4569).

La Ley establece que «a petición de un número de socios que represente la cuarta parte del capital presente en la Junta». La ley no especifica si esta referencia a los titulares del capital excluye a los accionistas que tengan algún tipo de limitación respecto del ejercicio del derecho de voto. Cabe entender que podrán formularla los accionistas que, si bien pueden disfrutar del derecho de asistencia, no puedan votar, como los accionistas sin voto y los accionistas morosos por dividendos pasivos. Sin embargo, deberán excluirse del cómputo las acciones propias de la sociedad o las de la sociedad dominante (art. 79 LSA), pues al estar en suspenso sus derechos políticos ello afecta al derecho de asistencia, por lo que sus titulares no podrán estar presentes para realizar una hipotética propuesta de prórroga de la sesión.

Del mismo modo, hay que subrayar que el primer párrafo del artículo 109 de la LSA señala que las juntas «podrán ser prorrogadas» y, el segundo párrafo, que «la prórroga podrá acordarse». A nuestro juicio, en ambos casos se alude al «podrá» porque es una decisión que ha de someterse a la consideración de la junta, que acabará decidiendo sobre el particular. Mas, para que ello suceda, es condición necesaria que se someta el asunto a votación. Contrariamente, quedaría desvirtuada la redacción del precepto. Por consiguiente, no ha de quedar en manos del presidente la posibilidad de que pueda someterse a votación la propuesta de prórroga de la junta. Si la ley permite que determinadas personas hagan la propuesta es para que se pueda decidir sobre ella. En cualquier caso y sin descender a mayores detalles, puede inferirse de lo dicho que es improbable en una sociedad anónima cotizada que concurra y se ponga de acuerdo tal porcentaje a los efectos de llevar a cabo o no la continuación de la junta.

En definitiva, el panorama actual de reglamentación basado, principalmente, en la normativa de la Ley de sociedades anónimas viene caracterizado de este modo por una insuficiencia en la tutela de la minoría que ve limitados sus derechos, fundamentalmente, el de iniciativa y participación en la Junta y, por ende, en la buena eficacia de sus derechos políticos y administrativos, aunque se hayan solventado muchos inconvenientes tras la Ley 26/2003 y la Orden económica que los desarrolla.

### III. LAS NUEVAS COMPETENCIAS A ASUMIR POR LA JUNTA EN LA SOCIEDAD COTIZADA EN BOLSA

Hemos puesto de manifiesto en anteriores apartados que la Junta general es el órgano soberano<sup>80</sup> de la sociedad anónima porque a ella le corresponde nombrar y destituir a los administradores,

<sup>80</sup> Según DUCOULOUX-FAVARD, C.: «Le contrôle de l'actionariat en Droit Français», en *Le Contrôle du Gouvernement des sociétés cotées dans l'espace européen*, núm. 123. Les Petites Affiches, 14 octobre, 1998, pág. 26: «l'assemblée n'est plus souveraine mais reste l'épicentre du pouvoir».

que son el órgano de administración y representación de la sociedad. Incluso se puede proceder por parte de la Junta general a la separación de los administradores (o de algunos) de su cargo sin necesidad de que dicho tema figure en el orden del día, entre otros extremos. En las sociedades cotizadas, que tienen muchos accionistas o socios, la importancia real de la Junta general es más limitada<sup>81</sup>, como anotábamos. Con frecuencia, los socios mayoritarios y los administradores controlan la sociedad<sup>82</sup>, es decir, disponen del número de votos suficientes para que sus propuestas sean aprobadas. En tal caso, los restantes socios carecen de fuerza para oponerse al grupo mayoritario como hemos tenido ocasión de apuntar más arriba, esto es, sucede que en múltiples ocasiones las Juntas generales de las sociedades cotizadas son más bien reuniones de ratificación y aplauso<sup>83</sup> al órgano de administra-

<sup>81</sup> Véase, «Informe Olivencia sobre el Gobierno de las Sociedades», *op. cit.*, pág. 134, se dice respecto a las limitaciones de la Junta general de accionistas: «La efectividad de la Junta general de las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión está sujeta a muchas limitaciones estructurales (frecuentemente el coste de participar en la asamblea es superior al rendimiento que puede obtenerse). En buena medida, el movimiento de reforma en que se inserta este informe, orientado a impulsar el Consejo como órgano de supervisión, tiene su origen en la constatación de la escasa eficacia disciplinar de la Junta general. Siendo todo ello así, esta comisión abriga dudas sobre la efectividad de determinadas políticas encaminadas a reactivar la Junta general estimulando la participación de los accionistas, fundamentalmente, a acentuar la comunicación de la sociedad con sus accionistas y a estimular la actividad de aquellos accionistas que más pueden contribuir al control de la gestión: los inversores institucionales». VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «La información en el Consejo de administración», en AA.VV.: *El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid: Marcial Pons, 1999. pág. 359: «En el caso de las sociedades bursátiles de capital disperso... la constatada ineficacia de la Junta como órgano de control». RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la J.G. de la SA», núm. 121, *RDM*, 1971, pág. 353: «La progresiva disociación existente entre el significado legal y el significado real de la Junta». SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa», *op. cit.*, pág. 177: «El régimen de la Junta general de accionistas plantea una de las más difíciles cuestiones de la sociedad cotizada. La crisis de este órgano y el declive de su importancia son manifiestos». Más preocupante aún es la actitud adoptada por el Reglamento de la Sociedad Europea, como señala bien: ROMERO FERNÁNDEZ, J.A.: «La convocatoria de junta general de la sociedad anónima europea con domicilio social en España». núms. 142-143, *RDBB*, julio-agosto, 2002, pág.14: «Ese relativo desinterés por articular de forma minuciosa cada una de las cuestiones que giran en torno a la junta general de la SE va en armonía con la filosofía que inspira al Reglamento (CE) núm. 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea. Una filosofía que podemos calificar de tradicional y de corto alcance, porque el legislador comunitario es consciente de la concentración de poder en las sociedades de una cierta dimensión en un reducido grupo de personas y de alejamiento de la gran masa de accionistas del ejercicio de sus funciones tradicionales de cooperación y control. Y es que del texto del articulado del Reglamento se deduce, por un lado, que no se ha querido restaurar la posición de la Junta general como un auténtico órgano soberano y, por otro lado, que aquélla ha dejado de ser un órgano de competencia general para tener sólo facultades concretas, que permanece al margen de la gestión. Las decisiones de la junta general de la SE sólo son necesarias para algunos asuntos muy trascendentales de la sociedad. No es competente para la gestión y la representación de la sociedad, ni para el control permanente de sus actividades, tarea que se confía a otros órganos».

<sup>82</sup> *Cfr.*, ALONSO LEDESMA, C.: «El Buen Gobierno de las sociedades en Europa», *op. cit.*, pág. 152: «Una característica esencial de prácticamente todos los códigos de buenas prácticas es la falta de atención a los accionistas y, sobre todo, al órgano en el que éstos deben hacer oír su voz y adoptar las correspondientes decisiones: la junta general... No es ésta, sin embargo, la realidad de la mayoría de los países de la Europa continental en los que, como ya se dijo, existe un sistema de propiedad concentrada que exigiría adoptar soluciones de otro tipo que las contempladas para un sistema de propiedad dispersa, como son, por citar sólo algunos ejemplos, el control de las operaciones realizadas por los accionistas dominantes con la propia sociedad, o la revisión del propio concepto de minoría, o los problemas de conflicto de intereses que pueden suscitarse o la prohibición de las cláusulas de blindaje o de otras medidas defensivas contra OPAs hostiles u otras muchas cuestiones».

<sup>83</sup> Apunta SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa», *op. cit.*, págs. 32 y 36: «La Junta general resulta un órgano inoperante, pues carece de todo sentido el pensar en la posibilidad que pueda reunirse una asamblea o junta a la que se convoca a millones de personas, los cuales además no entienden el alcance de los pasos precisos para la buena marcha de la sociedad... la Junta general en estas sociedades es una comedia bien representada». CACHÓN BLANCO, J.E.: «El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores», núm. 42, *Actualidad Civil*, noviembre, 1994, pág. 2.675: «Es precisamente en las sociedades cotizadas donde juegan especialmente la pérdida del *affectio societatis* y los mecanismos de conferimiento de representaciones eludiendo las normas legales al efecto».

ción, que verdaderas reuniones de carácter deliberante y decisor<sup>84</sup>. Este fenómeno se incrementa en cuanto que se produce la inasistencia a las Juntas de socios minoritarios –porque saben que su voto es irrelevante en la práctica–; concesión de representaciones en blanco (más o menos) en favor de los administradores o en favor de las entidades financieras depositarias o administradores de los valores.

En otros términos: la masificación de la Junta da lugar a la creación de una mayoría, movida por unos intereses fácilmente satisfechos con el reparto de beneficios, que, generalmente, y en razón de la creciente complejidad de la gestión social, no puede sino aprobar por unanimidad –cuando no por aclamación– todos los puntos del orden del día y que hace prácticamente ineficaz la posible, pero casi teórica, intervención de la minoría<sup>85</sup>. Significativas en este punto nos parecen las palabras de SAGASTI AURREKOETXEA<sup>86</sup>: «las grandes sociedades anónimas comprenden miles de accionistas repartidos por todo el país o, incluso, por el extranjero y, por ello, resulta inconcebible pensar que tal colectivo se reúna alguna vez, si, además, pudiera encontrarse un local con el aforo suficiente para permitirlo. Por otro lado, tal colectivo accionarial se halla integrado por personas poseedoras de pequeños paquetes de acciones, cuyo ánimo no es el de participar en la gestión y dirección de la empresa, sino invertir sus ahorros en unos títulos que les produzcan algún dividendo o les permitan obtener alguna plusvalía. En semejante estado de la cuestión, su participación en la gestión carece de toda lógica. Como consecuencia de ello, un gran número de células del poder de voto que sus titulares no desean ejercitar permanecen en suspensión sin una aplicación concreta, con la paradoja de que en las grandes sociedades tal cuerpo de partículas representa la efectiva mayoría de capital y de votos. Este fenómeno cobra su dimensión más aguda cuanto mayor sea el capital social y más numeroso el colectivo de accionistas. El efecto directo e inmediato de esta realidad no es otro que el hecho de que el poder termina por concentrarse en una minoría inversamente proporcional al volumen de la sociedad. Esta minoría gobierna con una apariencia democrática, solicitando y logrando las delegaciones de voto de la mayoría inhibida; delegaciones –en la mayoría de los casos, por no hablar de la totalidad de ellos– en blanco, que le otorgan la disponibilidad de votar de acuerdo con su personal y libre criterio e interés».

Se afirma así que la existencia en las sociedades abiertas de una multiplicidad de accionistas, –ninguno de los cuales posee el suficiente número de acciones para tener el incentivo o la posibilidad, sea individualmente o asociado con otros–, puede ejercer el control sobre las decisiones operativas o estratégicas de la sociedad<sup>87</sup>, ha originado la existencia de «un poder libre» en manos de los *managers* profesionales que lo ejercen en su propio interés y a expensas de los accionistas<sup>88</sup>. Se

<sup>84</sup> Cfr., TUNC, A.: *L'effacement des organes légaux de la Société Anonyme*, París, 1952, págs. 73 y ss. Gráficamente señala SAGASTI AURREKOETXEA, J.J.: *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores*, Madrid: Civitas, 1997, pág. 38: «La Junta general es, hoy día, en la mayoría de las Sociedades, y en particular en las Grandes Sociedades Anónimas, el órgano más ineficaz, y, a decir verdad, un órgano casi *fiction*».

<sup>85</sup> En palabras de RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la J.G. de la SA», núm. 121, *RDM*, 1971, pág. 376.

<sup>86</sup> SAGASTI AURREKOETXEA, J.J.: «El régimen jurídico de las acciones sin voto», *op. cit.*, pág. 32.

<sup>87</sup> Recuérdesse que el verdadero sujeto decisor de las sociedades cotizadas es el grupo de control, junto con aquellos otros sujetos (accionistas significativos, administradores, etc.) que colaboran ordinariamente con el citado grupo.

<sup>88</sup> *Vid.*, ALONSO LEDESMA, C.: «El papel de la Junta», *op. cit.*, pág. 622. También se pronunciaba así el Prof. EISENBERG, M.A.: *The Structure of corporation. A legal analysis*. Boston-Toronto, 1976.

comprende, de este modo, que las Juntas generales en las sociedades cotizadas ofrezcan un papel más formal que real, es decir, son menos relevantes en la práctica de lo que se afirma teóricamente.

Ahora bien, descrito y planteado el anterior fenómeno, no puede descuidarse el hecho de que se ha de potenciar la presencia de los accionistas en la Junta <sup>89</sup> (la posibilidad de que los accionistas participen a distancia a través de los nuevos medios de comunicación <sup>90</sup>, puede servir para revitalizar

<sup>89</sup> En esta línea de pensamiento, apuntan FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y HERNÁNDEZ, F.: «El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes», núm. 56, *Papeles de la Fundación*, 2000, pág. 35: «La adopción de algunas medidas, como la presencia del auditor en la junta general para que responda a las preguntas que le planteen los accionistas sobre su trabajo, o una nueva regulación del voto por representante...». Otra medida es la utilización de las nuevas tecnologías, así véanse las reflexiones vertidas ya en 1971 por RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la J.G. de la SA», núm. 121, *RDM*, 1971, pág. 352: «La retransmisión por televisión de la Junta (CTNE) se justificó en base al elevado número de accionistas con que cuenta la sociedad en cuestión —alrededor de 350.000 en la fecha de celebración de la JG—, número que, por muy elevado que sea el índice de absentismo y el recurso al sistema de representación, impide prácticamente la celebración de una J.G., si son muchos los asistentes, incluso en un local de las características de un Pabellón de Deportes». TAPIA HERMIDA, J. «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.922: «Desde un punto de vista instrumental, el funcionamiento de las Juntas, aspecto en el que deben potenciarse las posibilidades de convocatoria por iniciativa de los accionistas minoritarios y las garantías de conocimiento efectivo del anuncio y de la constancia fidedigna de los asuntos tratados y acuerdos adoptados. Desde un punto de vista sustancial, el ejercicio efectivo por los accionistas minoritarios de sus derechos de información, asistencia, voto e impugnación de los acuerdos sociales. Para ello, partiendo de la base de que el accionista minoritario actúa, por regla general, como mero inversor; debería reconocerse la legitimación de la CNMV para ejercitar algunos de aquellos derechos, al ser esta entidad la que tiene legalmente encomendada (art. 13 LMV) la función de protección de los inversores... deberían regularse las asociaciones de accionistas en pos de su efectiva independencia como paso previo al reconocimiento de su legitimación para el ejercicio de algunos derechos».

Para el Derecho alemán, explica HÜTHER, M.: «Namensaktien, Internet, und die Zukunft der Stimmrechtsvertretung», núm. 2, *AG*, 2001, págs. 68 a 78, en cuanto que la formación de la voluntad social en las grandes sociedades experimenta actualmente importantes modificaciones debido a la aplicación de las nuevas técnicas de comunicación en la celebración de la Junta general, así como en el ejercicio del derecho de voto en el órgano administrativo, como consecuencia de la NaStraG, cuyos efectos se valoran de manera diferente por la doctrina. Algunos autores piensan que Internet posibilita la mejor participación de los accionistas en el ejercicio del control corporativo. En cambio y pese a las buenas intenciones, el autor que comentamos considera y opina que incluso el futuro desarrollo de las nuevas tecnologías a través del ejercicio del derecho de voto a través de representante no hará sino fortalecer al órgano administrativo. TONDO, S.: «Aspetti del regime delle assemblee societarie», en AA.VV.: *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova: Cedam, 1999, pág. 68: «Tutela delle minoranze, è impegnata a promuovere una attiva partecipazione anche dei piccoli azionisti ai processi deliberativi assembleari... sia nell'agevolare l'esercizio del diritto di voto pur a distanza (voto per corrispondenza), sia nel favorire la sostituzione nell'esercizio del diritto stesso (regime delle deleghe)».

<sup>90</sup> Explica IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: «El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas», núm. 249, *RDM*, 2003, págs. 1.031 y 1.032: «Una junta apoyada por medios de comunicación innovadores (transmitida electrónicamente) donde se permita el voto electrónico debe ser equiparada a todos los efectos, y principalmente a la hora de contar los quóruns y los votos que sostienen o rechazan los puntos del orden del día, a una junta presencial. Debe recordarse en este orden de cosas que el Informe Aldama (IV.1.6) propone como medida interna, asumible por vía de autorregulación, la implantación de sistemas necesarios para el cómputo electrónico del quórum, sin perjuicio de la posibilidad de representación y de voto por vía telemática... Consiguientemente, debe entenderse que las juntas celebradas simultáneamente en distintas localizaciones por videoconferencia no quiebran la unidad de acto ni el tenor del precepto citado, eso sí, siempre que se centralice el progreso íntegramente por la sociedad y desde la sede social». Escéptico con los nuevos medios tecnológicos advierte EMPARAZA, A.: «El Reglamento de la Junta de accionistas», *op. cit.*, págs. 157 y ss., «los reglamentos también han acogido las potencialidades que ofrecen las nuevas tecnologías... estas potencialidades técnicas no dejan de ser una declaración de principios que no parece que vaya a suponer su aplicación inmediata en el ámbito español de las sociedades cotizadas ya que no se atisba en modo alguno que se promueva la creación de plataformas o asociaciones de accionistas que se encarguen de "gestionar" el voto de los accionistas, a fin de lograr una mayor representatividad en el órgano soberano de la sociedad».

el papel de la junta general como órgano de representación de todos los accionistas), sean los particulares como los institucionales. Un modelo de buen gobierno corporativo, además, no puede ignorar tampoco la importancia que el desarrollo y dirección de la Junta <sup>91</sup> poseen para que ésta pueda cumplir con las funciones que la ley le asigna <sup>92</sup>. Más si cabe, la minoría en la sociedad cotizada debe asumir un papel diverso en la Junta en orden a poder desarrollar otra serie de facultades y derechos.

Al hilo de lo precedente, y en palabras del maestro GARRIGUES <sup>93</sup>, ya en 1955, apuntaba que «la realidad nos está demostrando cada día que, en las grandes sociedades, los accionistas se agrupan entre sí antes de la Junta general, cambian impresiones entre ellos y se comprometen a votar en la Junta en un determinado sentido, bien sea respecto de la Junta que se va a celebrar inmediatamente o bien respecto de un número indeterminado de futuras Juntas. A pesar de eso, la doctrina clásica del Derecho mercantil, sin establecer distinción alguna sobre el ejercicio del derecho del voto, reacciona violentamente contra todos esos pactos, considerándolos como incompatibles con ese concepto clásico de la sociedad por acciones y de la Junta general de accionistas... La experiencia nos enseña que el resultado de las Juntas generales suele ser conocido de antemano, precisamente por esto: porque los votos que a ese resultado conducen están también de antemano comprometidos. ¿Qué inconveniente puede haber en que se anticipe la deliberación de la Junta general de accionistas? Ninguno. Como siempre, también en tal caso la voluntad social se sigue expresando dentro de la Junta general. Lo que ocurre es que no se engendra la voluntad dentro de la Junta general y de una manera precipitada, como suele ocurrir en las Juntas generales, sino fuera de la Junta y más despacio que cuando se forma dentro de la Junta».

De ahí que ante esta situación, se peticione un mayor incentivo para el derecho de asistencia e intervención en los debates y en el cómputo de los votos, que son necesarios para comprender los

<sup>91</sup> Compartimos con MARTÍ LACALLE, R.: «El ejercicio de los Derechos de Minoría», *op. ult. cit.*, pág. 95: La oportunidad de la utilización conjunta de los derechos de solicitud de convocatoria de Junta (art. 100.2), y de información cualificada (art. 112.2 LSA), como vía para extender la información a cualquier asunto que se le ocurra a la minoría legitimada para uno y otro derecho (5%, 25% del capital social) respectivamente...».

<sup>92</sup> VELASCO SAN PEDRO, L.A.: «La información en el Consejo de administración», *op. cit.*, pág. 316: «Tal como están las cosas, es seguramente (la Junta) el único órgano con capacidad real de reacción para cambiar el actual estado de cosas». A su vez, MARCHETTI, P.G.: «Il Ruolo dell'Assemblea nel TUE nella Corporate Governance», en AA.VV.: *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova: Cedam, 1999, pág. 11: «Se ha de encontrar el punto de equilibrio entre la natural propensión al absentismo del socio inversor en la sociedad con accionariado difuso, de un lado, y revitalizar la función de vigilancia que posee la Junta, de otro, en incentivar de este modo la participación en Junta». Opina TRIAS SAGNIER, M.: «Los inversores», *ibidem*, pág. 146: «La Junta entendida como órgano... como la articulación del proceso de formación de voluntad de los accionistas en torno a los grandes temas sociales, vuelve a ganar su importancia como punto de referencia decisivo en la vida de la sociedad. Dicho carácter decisivo puede manifestarse de forma explícita, a través de una abierta lucha de poder, o bien de forma implícita, a través de negociaciones entre los accionistas y el equipo directivo que eviten esa lucha abierta».

Decía, a su vez: RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Reflexiones en torno a la retransmisión», *op. cit.*, pág. 376: «La Junta se presenta, si no ya como el órgano soberano de la sociedad, sí al menos como el necesario contrapeso al creciente poder de los administradores. De aquí que el legislador se preocupe de garantizar la celebración de las reuniones de este órgano y de proteger el interés del socio a su participación en las mismas. Y quizá también por esta razón, los movimientos de reforma de la S.A. traten de paliar, con medios de índole diversa, el absentismo de los accionistas facilitando su participación en la formación de la voluntad social».

<sup>93</sup> *Cfr.*, GARRIGUES, J.: «Sindicatos de Accionistas», núm. 55, *RDM*, 1955, págs. 93 y 95.

mecanismos de control de la Junta y la posible participación activa <sup>94</sup> en ella de accionistas minoritarios. Lo anterior se traduciría, por ejemplo, en la conformación de una agrupación de accionistas <sup>95</sup>; nótese que este derecho de agrupación existe aunque no figure en los estatutos, siendo suficiente la previsión legal y, además, no hay obstáculo en que se agrupen acciones de distintas clases y pertenecientes a distintas categorías de accionistas (accionistas ordinarios, privilegiados, sin voto, incluso morosos). También cabe la agrupación de acciones totalmente desembolsadas con aquellas que sólo lo están parcialmente <sup>96</sup>. Pero si los Estatutos exigen un determinado porcentaje de capital desembolsado para ejercitar el derecho de voto, el representante de las acciones agrupadas sólo podrá emitir los votos que correspondan, de acuerdo con ese porcentaje. Igualmente, si la agrupación se hace con acciones privadas del derecho de voto (acciones sin voto o de accionistas morosos), hay que tenerlo en cuenta en el momento en el que el representante emita los votos de las acciones representadas.

Y lo anterior es derivado del hecho de que debemos partir de la pluralidad de intereses que se dan cita en la Junta general <sup>97</sup> de una sociedad anónima cotizada y la necesidad de intensificar la protección de los accionistas en su faceta de inversores. Ambos datos recomiendan, por un lado, restringir la posible limitación estatutaria del ejercicio del derecho de asistencia y, por otro, enriquecer la asistencia a la misma de sujetos o entidades que, desde el exterior, puedan aportar información y contribuir a la transparencia. En este segundo sentido, la función de protección del inversor que el artículo 13 de la LMV confía a la CNMV justificaría la atribución *ex lege* a la misma de un derecho de asistencia con carácter general. Por otro lado, la circunstancia de que la Junta general de una sociedad anónima cotizada adopte, con frecuencia, sus acuerdos teniendo en cuenta informes elaborados por los auditores de cuentas –que a menudo versan sobre informes previamente elaborados por los administradores (por ejemplo, en el caso de emisión de obligaciones convertibles conforme al art. 292.2 LSA)–

<sup>94</sup> Es de esta opinión TRÍAS SAGNIER, M.: «Los inversores», *ibidem*, pág. 325. Así TAPIA HERMIDA, A.J.: «Francia: nueva regulación del voto de los accionistas no residentes en sociedades cotizadas», núm. 88, *RDBB*, octubre-diciembre, 2002, pág. 263: «Uno de los aspectos en que se está centrando la atención del movimiento de revisión y evaluación de los códigos de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, tanto en nuestro país –en el marco de la denominada Comisión Aldama– como en los países de nuestro entorno, es el de la junta general, a la que se quiere dotar de una capacidad real de decisión de la que manifiestamente carece... destaca la consistente en facilitar la participación de los accionistas extranjeros, partiendo del conocimiento de la convocatoria».

<sup>95</sup> También a través de la creación de sindicatos de votos para la Junta podría incentivarse la participación de los socios en la gestión, así: PÉREZ MORIONES, A.: *Los sindicatos de voto para la Junta general de Sociedad Anónima*, Valencia: Tirant lo Blanch, 1996, págs. 58 y 59: «sindicato de voto para la Junta general de accionistas de la sociedad anónima es aquel contrato por el que uno o varios accionistas, ya sean personas físicas o personas jurídicas, de una sociedad anónima, se obligan entre sí o frente a terceros, a no ejercitar el derecho de voto o a ejercerlo en la Junta general de dicha sociedad, bien por sí, bien por medio de representante, en el sentido acordado en el sindicato, previamente a la celebración de aquella. La finalidad a la que se dirigen los sindicatos de voto para la Junta general de accionistas de la sociedad anónima es influir en la formación de la voluntad social, mediante el ejercicio unificado del derecho de voto, lo cual se pone de manifiesto, para el caso concreto y dependiendo de la clase de sindicato de voto de que se trate, en la consecución o el mantenimiento de la mayoría en la Junta de accionistas, en la defensa frente a grupos mayoritarios o en el ejercicio de una influencia relativamente estable y coherente que deba ser tenida en cuenta por aquéllos, en la obtención de estabilidad en la gestión de los administradores o también en la obtención de estabilidad en la gestión de la sociedad, entre otros... habrá que tener en cuenta, en su caso, los motivos que hayan podido mover a sus miembros para participar en los mismos, entendidos aquéllos como fines psicológicos, individuales o puramente personales que conducen al sujeto a tomar parte en el contrato». Esta autora de manera exhaustiva examina la eficacia y organización de los sindicatos de voto en págs. 429 y ss.

<sup>96</sup> TOBÍO RIVAS, A.: «Limitaciones de los derechos», *op. cit.*, págs. 93 y 94.

<sup>97</sup> Siguiendo la argumentación de TAPIA HERMIDA, J.: «La Junta general de accionistas de la sociedad», *op. cit.*, pág. 2.934.



hace recomendable que, en tales casos, el deber de asistencia que impone la LSA a los administradores se extienda a los auditores. Adicionalmente, no cabe desconocer que, en las sociedades cotizadas, los informes generales y especiales de los auditores cumplen funciones de información interna y externa adicionales<sup>98</sup> a los de la sociedad no cotizada (así, por ejemplo, con ocasión del cumplimiento por aquéllas de los deberes de información trimestral y semestral que les impone el art. 35 LMV y su normativa de desarrollo reglamentario). En esta línea de pensamiento y con carácter recapitulativo de las diversas medidas hasta aquí apuntadas para reactivar la Junta nos encontramos con el Profesor ESTEBAN VELASCO<sup>99</sup>, que explica la necesidad de un «derecho de la minoría a solicitar la inclusión de nuevos asuntos en el orden del día, reforma del derecho de información del accionista en cuanto a la función del presidente y el derecho de minoría, conflicto de intereses del socio con la sociedad, pactos de sindicación de derecho de minoría, determinación de la mayoría en la adopción de acuerdos de la Junta general, introducción de la minoría decreciente, etc.»).

En el ámbito del Derecho comparado, resulta conveniente atender a la regla dispuesta por el Código de Autodisciplina italiana en torno al fortalecimiento de la Junta en relación con los accionistas minoritarios: «se prevé que vengan fijados porcentajes mínimos para el ejercicio de las acciones y de las prerrogativas de la minoría, el Comité recomienda a los administradores una valoración continuada de la oportunidad de adoptar tales porcentajes en relación al desarrollo y evolución de la dimensión y de la estructura accionarial de la sociedad»<sup>100</sup>.

<sup>98</sup> CACHÓN BLANCO, J.E.: «El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores», *op. ult. cit.*, pág. 2.674: «La Disposición Adicional 1.ª, epígrafe 1, de la Ley de Auditoría de Cuentas, de 12 de julio de 1988, prevé la auditoría obligatoria en el caso de sociedades que coticen sus valores en Bolsa. Asimismo, el artículo 35 de la LMV establece que las entidades admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales deben someter anualmente a auditoría sus estados financieros, aplicándose a dicha auditoría lo previsto en los artículos 27 y 92 de la LMV».

<sup>99</sup> *Cfr.*, ESTEBAN VELASCO, G.: «Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de su regulación», núm. 2, *RdS*, 1994, pág. 145. También, se expresa en este sentido: SÁNCHEZ CALERO, F.: «La sociedad cotizada en Bolsa» *op. cit.*, págs. 179 y 180: «Uno de los puntos de esta reforma (la de la sociedad cotizada), a nuestro juicio, en tratar de fortalecer la independencia de la junta general respecto al órgano de administración... la revitalización, aun cuando sea modesta o tenue, de la Junta puede venir por la reducción en lo posible de su dependencia respecto a los administradores, lo que exige la posibilidad de la incidencia de los accionistas en la reunión, especialmente en su votación, por medio de la telemática y de forma más modesta la correspondencia tradicional, el reconocimiento de la posibilidad de su organización de forma clara y transparente al margen de la Junta para influir en ella, considerándose por lo tanto lícitos los sindicatos de voto –los pactos parasociales–, y las asociaciones de pequeños accionistas que reúnan ciertas condiciones (evitando tanto su dependencia de los administradores, como su función puramente extorsionadora para beneficio de sus gerentes), una regulación más cuidada de la solicitud y recogida de delegaciones de voto, la difusión de la separación entre la titularidad de la inversión que permanece en los accionistas y sus gestores, el crecimiento de la inversión institucional, etc.».

<sup>100</sup> En la regla número 12 del Código de Autodisciplina, Circular de 27 de octubre de 1999, *op. cit.*, pág. 522 se dice: «12.1. Los administradores han de incentivar y facilitar la participación más amplia posible de los accionistas en la Junta. 12.2. En la Junta, por norma, participan todos los administradores. 12.3. La Junta presupone una ocasión única para la comunicación a los accionistas de información sobre la sociedad, siempre en el respeto de la disciplina sobre la información price sensitive. El Comité considera que, incluso en presencia de una amplia diversificación (también telemática) de la modalidad de comunicación con los socios, los inversores institucionales y el mercado, la Junta tiene la oportunidad para instaurar un sólido diálogo entre los administradores y accionistas. Coherentemente, el Comité recomienda que en la elección del lugar, del día y de la hora de convocar la Junta, los administradores tengan presente el objetivo de ofrecer, en cuanto sea posible, mayor agilidad a la participación de los accionistas en la Junta y que, siendo la Junta el momento del diálogo entre los socios y administradores, sea aconsejable que estos últimos estén presentes en la Junta o que lo estén en particular aquellos que, por los encargos encomendados en el Consejo o en las comisiones establecidas, puedan

.../...

En otro orden, con la Ley francesa núm. 2001-420 de 15 de mayo de 2001 «relativa a la nueva normativa en materia económica» (JO de 16 de mayo de 2001) <sup>101</sup>, se ha potenciado asimismo el funcionamiento de la junta general de la SA mediante el reforzamiento de alguna de sus competencias, como es la de revocar a los miembros del directorio o del director general que antes requería hacerse a propuesta del consejo de vigilancia, y que ahora está habilitado con tales competencias sólo si los estatutos lo prevén (art. 108 ley, que modifica el art. 225-61 CCom.). Además, cabe apuntar que el aumento de las competencias de la Junta general de la SA lleva consigo también en algún caso el refuerzo de la transparencia <sup>102</sup> mediante la atribución de la capacidad de un mayor control sobre otros órganos de la sociedad. Éste es el caso de la exigencia de que el informe de gestión que el Consejo de administración o, en su caso, el directorio han de presentar ante la Junta, contenga ahora la exigencia de presentar una información completa sobre la remuneración total y las ventajas de toda naturaleza recibidas por los miembros de los órganos de administración de la SA, o de las sociedades controladas por ellas, así como de las actividades y funciones desarrolladas por cada uno de ellos (el art. 116 ley introduce a estos efectos un nuevo art. 225-102-1 en el CCom.) <sup>103</sup>. Quiere decirse y manifestarse con todo lo dicho hasta aquí, que la Junta no puede ser el órgano olvidado en las nuevas reformas sobre la materia societaria, puesto que los derechos administrativos y políticos de todo socio encuentran su marco de actuación en el eficaz funcionamiento de este órgano socie-

.../...

aportar una útil contribución a la discusión asamblearia. 12.4. El Consejo de administración propone la aprobación a la Junta de un reglamento que discipline el buen funcionamiento y desarrollo de la Junta ordinaria y extraordinaria de la sociedad, garantizando el derecho de cada uno de los socios de tomar la palabra sobre los argumentos puestos a discusión. El Comité recomienda que la sociedad se dote de un reglamento asambleario que indique el procedimiento a seguir con el fin de consentir el normal funcionamiento de la Junta, sin que ello perjudique el derecho de cada uno de los socios de expresar su propia opinión sobre los argumentos objeto de debate. En el reglamento se podrá precisar, entre otros extremos, la duración máxima de las singulares intervenciones, su orden, la modalidad de la votación, las intervenciones de los administradores o de los sindicatos, también se delimitarán los poderes del presidente al punto que pueda verificar las situaciones de conflictos de intereses que se presenten durante la Junta. 12.5. Los administradores, en caso de variaciones significativas del valor complessivo de la capitalización, de la composición de la compañía social o del número de los accionistas de la sociedad, valorarán la oportunidad de proponer a la Junta las modificaciones del acto constitutivo de la Junta, en relación al porcentaje establecido para dar así oportunidad a los accionistas y para el ejercicio de las prerrogativas que componen la tutela de la minoría».

<sup>101</sup> Explica SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La Ley francesa núm. 2001-420 de 15 de mayo de 2001 "relativa a la nueva normativa en materia económica" (JO de 16 de mayo de 2001) y las modificaciones introducidas por ella en el régimen jurídico de las sociedades mercantiles», núm. 83, *RDBB*, 2001, págs. 261 y 262, «en aras de una mayor participación del accionariado en la vida de la sociedad, se intenta potenciar el funcionamiento real de la junta general mediante la supresión de la posibilidad de que los estatutos pudieran establecer un número mínimo de acciones para poder participar en las juntas ordinarias (art. 115 de la Ley, que deroga el artículo 225-112 del Código de Comercio), en consonancia con lo ya preceptuado en el Código de comercio cuando establecía que todo asociado tiene derecho a participar en las decisiones colectivas (art. 184). Se introducen las novedades técnicas en auxilio de un perfeccionamiento del funcionamiento de los órganos de la SA. Esta atención se pone de relieve en si los estatutos lo prevén, se reputen como presentes para el cálculo de quórum y de mayoría los accionistas que participen en la junta mediante videoconferencia o por algún medio de telecomunicación que permita su identificación (art. 109 de la Ley, que modifica el artículo 225-7 del Código de Comercio)».

<sup>102</sup> Así: SEQUEIRA MARTÍN, A.: «La Ley francesa núm. 2001-420 de 15 de mayo de 2001», *op. cit.*, pág. 265.

<sup>103</sup> En efecto, la Ley de 15 de mayo de 2001, trata de obligar a los operadores del mundo económico a respetar las reglas del juego como son la transparencia y la competencia. Se modifica así el Derecho de sociedades, en concreto, a través de una serie de ejes como son: la mejora de la transparencia y de la información; modernización del Derecho de sociedades (posibilidad para el consejo de administración y el consejo de supervisión de utilizar la videoconferencia; la introducción del voto por videoconferencia y el voto electrónico dentro de las Juntas generales de la SA), entre otras novedades.

tario. De ahí la necesidad de articular las medidas oportunas destinadas a que los socios minoritarios tengan una mayor presencia en la Junta y, por ende, se les permita la posibilidad tanto de convocar la Junta como el incluir más temas a tratar en el orden del día, para posteriormente ejercitar así sus derechos correspondientes.

#### IV. A MODO DE CONCLUSIÓN

De conformidad con todo lo con expresado y carácter recapitulativo, hemos de destacar una vez más el hecho de que en la sociedad cotizada la minoría ha de estar facultada para solicitar la convocatoria de la Junta u Asamblea sobre unos precisos puntos del orden del día, lo que implica la facultad de someter ante la Junta una deliberación que puede anticiparse en su confección. Desde este punto de vista, la sociedad (su normativa) debe instrumentar la voz de la minoría hacia la masa de los singulares socios a través de los mecanismos más oportunos, como es la asociación de accionistas <sup>104</sup>, y su actuación en Junta a través de pactos parasociales o sindicatos de voto y, a su vez, la mejora de las medidas pertenecientes al desarrollo de los derechos de participación a través de la reactivación del papel de la Junta respecto al órgano de administración (formulación del voto por delegación y por correspondencia, así como el derecho de representación).

Del mismo modo, creemos de especial interés el hecho de que la Junta pueda autoreglamentarse en cuanto a su modo de proceder (ya recogido parcialmente en el art. 113 Ley 26/2003, ya que

<sup>104</sup> Decía ya el maestro GARRIGUES: «Sindicatos de Accionistas», *op. cit.*, pág.107: «No me preocupa ni poco ni mucho este fracaso de la Junta general de accionistas... rompí yo una lanza contra el concepto clásico que entronizó la Junta general de accionistas como órgano supremo de la sociedad anónima, y frente a esta concepción democrática y parlamentaria de la sociedad yo postulaba el retorno a un concepto aristocrático de las sociedades por acciones...una sociedad anónima no es la obra de una mayoría inatacable y arbitraria, sino la obra de unos pocos hombres capaces, tenaces, decididos, trabajadores y entusiasmados con su empresa. Pero estos hombres, para poder colmar sus legítimas aspiraciones como empresarios, necesitan precisamente lo contrario de lo que les ofrecía el legislador del siglo pasado: necesitan, frente a la inestabilidad de las Juntas generales de accionistas, siempre cambiantes y tornadizas, la estabilidad de una fuerte mayoría compacta (o una minoría añadimos nosotros). Pues bien, esta estabilidad y esta fortaleza son las que se pueden recibir por el cauce de los sindicatos (o a través de las asociaciones)».

<sup>105</sup> Prescribe el artículo 113 de la Ley 26/2003. De la junta general de accionistas. 1. La junta general de accionistas de la sociedad anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado oficial de valores, constituida con el quórum del artículo 102 de la Ley de Sociedades Anónimas o el superior previsto a este propósito en los estatutos, aprobará un reglamento específico para la junta general. En dicho reglamento podrán contemplarse todas aquellas materias que atañen a la junta general, con respeto de las materias reguladas en la Ley y en los estatutos. 2. Dicho reglamento será objeto de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, acompañando copia del documento en que conste. Una vez efectuada esta comunicación se inscribirá en el Registro Mercantil con arreglo a las normas generales. Al respecto y sobre la proposición de ley, véase: SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J.: «Proyecto de Ley de transparencia de las sociedades cotizadas», *op. cit.*, pág. 295.

En cambio, opina EMPARAZA, A.: «El Reglamento de la Junta de accionistas», *op. cit.*, pág. 162: «Los reglamentos aprobados hasta la fecha no han profundizado en otras materias de mayor relevancia como podía ser facilitar la representación de los accionistas en la junta, propiciar el asociacionismo accionarial, o canalizar debidamente el derecho de información del que gozan los accionistas... el reglamento de la junta, con todo, no logra por sí solo revitalizar este órgano societario. No sirve para mejorar el control de los socios sobre la gestión de la sociedad, y desde luego no tiene por qué tener en cuenta los intereses de los pequeños accionistas».

se reconoce esta posibilidad, si bien no se descende a qué detalles ha de contener el Reglamento <sup>105</sup> de disciplina de la Junta) y –todo ello desde la perspectiva de independencia que ha de poseer la Junta con relación al órgano administrativo–, hasta el punto de poder dar voz en la Junta a auditores –si procede–, que expliquen la situación y marcha de la sociedad <sup>106</sup>.

Igualmente nos parece adecuado el hecho de instrumentalizar y reconocer todas aquellas técnicas informáticas que posibiliten una mejor y eficaz intervención en la gestión de la sociedad de la cual es partícipe el accionista (utilización de medios telemáticos) <sup>107</sup>. Más si cabe, esta reflexión tiene que poseer aún mayor calado en la sociedad bursátil –derivado de la insuficiencia del sistema vigente actual–, que requiere así que en futuras normas el legislador delimite y profile adecuadamente esta facultad de convocar y participar en la Junta por parte de la minoría.

<sup>106</sup> En este marco de actuación y según el artículo 389 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, se prescribe el derecho de asistencia de representante de la Comisión Nacional del Mercado de Valores: «La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá asistir, por medio de persona habilitada, a cualquier clase de junta general de sociedad cotizada». Por su parte, el artículo 390 establece el deber de asistencia del auditor a la Junta de accionistas: «El auditor o los auditores de cuentas de la sociedad cotizada deberán asistir personalmente a la junta general ordinaria de accionistas que celebre la sociedad y a todas aquellas juntas en las que, al tiempo de la convocatoria, se hayan puesto a disposición de los socios informes o certificaciones de los que fueren autores».

<sup>107</sup> Acogidas por los diversos Reglamentos de las Juntas de las sociedades cotizadas españolas, entre ellas, a modo de ejemplo: art. 20.3 del Reglamento del BSCH, SA; artículo 15 del Reglamento de ENDESA, SA; artículo 13 del Reglamento de Campofrío Alimentación, SA. Véase, a su vez, lo que sucede en el Derecho italiano: la deliberación de la Comisión del Consejo de Notarios de Milán, *massima* núm. 1, 23 de enero de 2001, donde se indica en relación a la celebración de la «asamblea por videoconferencia» (en vol. 5. *Riv. delle società*, 2001, págs. 1.023 y 1.024): «Es lícita la cláusula estatutaria que prevea la posibilidad que la asamblea ordinaria y extraordinaria de una sociedad de capitales se desarrolle con participantes en distintos lugares, contiguos o distantes, conectados a audio/video, a condición que sean respetados el método colegial y los principios de buena fe y de paridad de tratamiento de los socios. En particular, es necesario que: se consienta al presidente de la asamblea, también a la oficina de la presidencia de aceptar la identidad y la legitimación de los intervinientes, regular el desarrollo del consentimiento, constatar y proclamar los resultados de la votación; se consienta al sujeto participante de percibir adecuadamente los eventos asamblearios objeto de debate; se consientan a los intervinientes el participar en la discusión y en la votación simultánea sobre los argumentos del orden del día; vengán indicados en el aviso de la convocatoria (salvo que se trate de asamblea totalitaria) el puesto del audio/video de la sociedad, mediante el cual los intervinientes podrán asistir, debiendo reunirse en el lugar donde estarán presentes el presidente y el sujeto participante». Para el Derecho alemán, *cfr.*, HABERSACK, M.: «Aktienrecht und Internet», núm. 2/3, *ZHR*, abril, 2001, págs. 172 a 203, donde manifiesta la incidencia de las nuevas tecnologías en la posibilidad de celebración de las Juntas de accionistas virtuales y de la emisión del voto por medios electrónicos, así como servir de refuerzo del derecho de información en las sociedades cotizadas o no.