

Incidencia de las Tecnologías de la Información y Comunicación en el desarrollo de las juntas generales de las sociedades anónimas españolas

Andrés Recalde Castells

Facultad de Derecho
Universitat Jaume I

*Abstract**

En los últimos tiempos el debate sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas refleja la reaparición de las propuestas de intensificación de los controles internos a través de la junta general y del ejercicio de los derechos individuales y de minoría por los accionistas. Estas propuestas se proyectan en la ampliación de las competencias de la junta y en la instauración de nuevos mecanismos que faciliten y fomenten el ejercicio de aquellos derechos, y en particular del voto. En este último ámbito se viene atribuyendo un papel fundamental a las nuevas tecnologías de la información y comunicación que facilitan el voto a distancia. La Ley de Transparencia (2003) introduce en la Ley de Sociedades Anónimas la posibilidad de establecer sistemas de voto y delegación a distancia por vía postal o electrónica. Sin embargo, no regula con detalle los nuevos sistemas, sino que se limita a reconocer un amplio juego a la autonomía privada en su instauración. El análisis de los sistemas de votación establecidos por la mayor parte de las sociedades cotizadas españolas permite dudar de que las posibilidades abiertas hayan servido para intensificar los controles de los administradores y no, como más bien parece, para aumentar el control de las juntas por estos. Pero el presente trabajo pone también en duda que los sistemas de votación a distancia contribuyan a incrementar el activismo accionarial, pues las nuevas tecnologías sólo inciden sobre algunos de los costes que explican el absentismo de los pequeños inversores (los de desplazamiento al lugar de celebración de la junta); pero no sobre otros que probablemente tengan mayor importancia.

The current debate on good corporate governance revisits the proposals to intensify internal controls throughout the General Meeting of Shareholders and by minority shareholders. These proposals stress the need for enlargement of competences of the General Shareholder Meeting. They also encourage the adoption of new mechanisms aiming to promote the exercise of minority shareholders' rights, and particularly, the right to vote. The latter could be achieved mainly by means of technologies enabling remote voting. The Spanish Law of Transparency of 2003 modified the Public Limited Liability Companies Act of 1989 and introduced the possibility of remote voting and voting delegation not only by post, but also by electronic means. Nevertheless, regulation is not detailed and it leaves a wide margin for self-regulation. The analysis of the voting systems used by most of the Spanish corporations cast doubts on its efficiency in increasing General Meeting of Shareholders control. In addition, this paper questions whether new remote voting systems increase shareholder activism, Although they eliminate the cost of attending the General Meeting of Shareholders where it takes place, they do not affect other costs, which are, arguably, more significant.

Title: Impact of Information and Communication Technologies on the General Meeting of Shareholders of Spanish Corporations

Keywords: General Meeting of Shareholders; Corporate Governance; New Technologies; Shareholders' Voting Rights

* Proyecto de investigación P1B2004-10 financiado por la Fundación Bancaja-Castellón. Agradezco a los profesores Ignacio Farrando y Antonio Roncero las indicaciones que me hicieron en relación con algunas cuestiones tratadas en este trabajo. El presente trabajo ha sido remitido para su publicación en el libro en memoria del profesor Rafael García Villaverde.

Sumario

1. La funciones constitucionales de la junta general en crisis
 - 1.1. La junta general en la organización constitucional de la sociedad anónima
 - 1.2. La puesta en cuestión de las funciones de la junta en el debate sobre *corporate governance*
2. La reivindicación de la junta general y de los derechos de los accionistas instrumentos
 - 2.1. Ampliación de las competencias de la junta e intensificación de los derechos de los accionistas
 - 2.2. La Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto
 - 2.3. El papel de las Tecnologías de la Información y Comunicación en la revitalización de la junta
3. Modalidades de aplicación de las nuevas tecnologías al desarrollo de las juntas generales
 - 3.1. Ámbitos en los que las TICs pueden repercutir en el régimen de la junta
 - 3.2. Incidencia de las TICs en el ejercicio de los derechos de asistencia y voto
 - a. Voto emitido por el accionista antes de la junta
 - b. Reunión de la junta con asistencia y voto por procedimientos telemáticos
 - i. "Junta multilocal"
 - ii. Junta con asistencia y voto a través de internet; participación directa o por representante
 - c. Junta general virtual
4. La vía abierta por la legislación española para la implantación de las TIC en las juntas generales y su utilización por las sociedades cotizadas
 - 4.1. Consideraciones generales sobre las modificaciones introducidas por la Ley de Transparencia
 - 4.2. La autonomía privada y la implantación de las TICs
 - 4.3. Los modelos de voto a distancia más extendidos en las sociedades anónimas cotizadas españolas
 - a. Pluralidad de medios de comunicación del voto a distancia
 - b. Habitual previsión del sistema de voto a distancia recibido antes de la junta
 - i. Justificación
 - ii. Ineficacia de los votos recibidos después del plazo fijado
 - iii. Modificación de las propuestas ya votadas
 - c. Aplicación del régimen del voto a distancia a la junta a la que los accionistas asisten por medios electrónicos
 - d. Inviabilidad legal de la junta virtual
5. Conclusiones
6. Bibliografía

1. La funciones constitucionales de la junta general en crisis

1.1. La junta general en la organización constitucional de la sociedad anónima

Todavía en la actualidad es bastante habitual la afirmación de que la junta general es el órgano soberano de la sociedad anónima. Sin embargo, este extendido tópico sólo era válido para un periodo muy primitivo, en el que la soberanía de la junta podía reconocerse en su competencia general para decidir sobre cualquier tipo de asuntos, sin otros límites que la Ley y los estatutos, y en su predominio sobre los demás órganos sociales y, en particular, sobre el órgano encargado de la gestión. El modelo se defendía invocando el paralelismo de la estructura organizativa de las sociedades anónimas con la de los sistemas políticos democráticos, en los que el ejecutivo está subordinado al titular de la plena soberanía, es decir, a la asamblea de los representantes del pueblo. Sin embargo, la legitimidad del predominio de la Junta se justificaba mejor en la relación entre titularidad del poder de decisión y propiedad de la sociedad, que correspondería a los accionistas. Es obvio que ese modelo refleja un estadio del Derecho de sociedades anónimas hoy superado². Además no se corresponde con las necesidades de las grandes empresas, en las que la eficiencia requiere concentración del poder de decisión y autonomía de su titular.

Los motivos que acaban cuestionando el modelo tradicional se reconducen, en último caso, a una percepción de los accionistas como inversores (aportantes de capital) más que como propietarios. En los Estados Unidos la dispersión del capital entre miles de titulares de porciones insignificantes del capital, los costes que tienen que soportar para informarse y ejercitar adecuadamente sus derechos individuales o de grupo y, en definitiva, la falta de estímulos para ello debida a su escasísima capacidad de influir en la vida social, explican la pasividad del accionista inversor (*rational apathy*). Esta situación condujo a un paulatino incremento de la autonomía de los directivos, cuya gestión acabó ejercitándose sin controles. La separación entre propiedad y control pone, así, en cuestión la tradicional organización constitucional de la sociedad anónima³.

En Europa la habitual concentración de la propiedad accionarial en manos de pocos accionistas refleja una estructura accionarial de la sociedad anónima diferente de la que se corresponde con el modelo más extendido en los EEUU. Sin embargo, también aquí el órgano de expresión de la voluntad de los socios pierde parte de su significación histórica cuando las principales decisiones en los asuntos que competen a la sociedad se adoptan por los accionistas que forman el núcleo de control a través de pactos parasociales y, por tanto, al margen de la Junta. De ahí que esta no pueda ya seguir considerándose una reunión en la que los asistentes contrastan sus opiniones y en la que los acuerdos se toman, a consecuencia de esas deliberaciones, en virtud del voto

² ESTEBAN VELASCO (1982, pp. 71 y ss., esp. 89, y 491 y ss.); BOQUERA/LATORRE (2005, pp. 29 y ss.); SCHMIDT (2006, pp. 27, 32 y ss). La proporcionalidad entre control (poder de decisión) y riesgo en las sociedades anónimas se reclamaba en el llamado "informe Winter" 2002 elaborado por un grupo de expertos bajo los auspicios de la Comisión europea, aunque no deja de ser un planteamiento discutido (p. ej. FERRARINI (2006, pp. 147, 149, 166)).

³ Es obligada la cita de BERLE/MEANS (1932, *passim*). No es posible abarcar la bibliografía que se ha ocupado del tema, aunque desigualmente. Los temas neurálgicos de la crisis de la junta están apuntados impecablemente en GIRÓN TENA (1989); o en IMMENGA (1971, *passim*).

mayoritario. No obstante, la publicidad de la junta y la posibilidad de la impugnación de los acuerdos deja aún cierto margen al valor de la junta como instrumento de control.

En definitiva, las juntas generales, tal como se desarrollan en la actualidad, son caras, lentas, poco eficientes y no se ocupan de los asuntos relevantes para la sociedad⁴. Pero, sobre todo, no cumplen las funciones que teóricamente tenían atribuidas en el modelo legal⁵.

También desde una perspectiva jurídica en la primera mitad del Siglo XX se producen cambios en el Derecho de sociedades anónimas que contradicen la condición de órgano soberano de la junta. En primer lugar se le priva de la competencia residual para decidir en los asuntos no atribuidos a otros órganos sociales; la reunión de los socios se configura como un órgano con competencias exclusivas fijadas en la Ley⁶. El reconocimiento de la capacidad de obrar a la persona jurídica y la tutela de los terceros exigen que las competencias del órgano de administración se configuren como excluyentes, al menos por lo que se refiere a la facultad de representar a la sociedad. Por otro lado, en la mayoría de los ordenamientos se refuerza el órgano de administración al entenderse que la gestión eficiente de una gran empresa requiere una dirección con capacidad de actuación en la que no interfieran los socios.

En la actualidad el tópico de la soberanía de la junta se limita al ámbito de lo que se ha venido en llamar las relaciones verticales, es decir, al poder de nombrar o cesar discrecionalmente a los administradores⁷. E incluso esto último sólo puede admitirse matizadamente pues la práctica demuestra que el control de las juntas por los directivos opera en todos los ámbitos y, muy significativamente, en el de la elección de consejeros. A ello contribuye algún instrumento que permite reforzar el poder de los administradores a la hora de determinar la composición del órgano de administración, como en nuestro país sucede con la provisión de vacantes mediante la cooptación (art. 138 LSA)⁸, el control de un importante porcentaje del capital disperso a través de la representación de las acciones o las cláusulas de blindaje o indemnización por cese que pueden retraer a la junta de su decisión de separarlos del cargo. La sociología de la empresa moderna demuestra lo inexacta que es la afirmación de que los accionistas eligen y cesan a los administradores a su voluntad. La calificación de la junta general como el órgano soberano y la idea de que los administradores dimanen su poder de ella ya sólo pueden aceptarse con reservas.

⁴ NOACK (2002, p. 13); los problemas de costes que comporta la organización de las juntas generales en CLAUSSEN (2002, pp. 7 y ss.).

⁵ GIRÓN TENA (1986, pp. 197 y ss.) apunta las dificultades para que coexistan la eficiencia empresarial con accionariado de masas, deliberación, contraste de puntos de vista y capacidad de llegar al acuerdo; en efecto, el modelo es problemático tanto por la abstención del accionariado como por las dificultades para la operatividad de un parlamentarismo empresarial (GIRÓN TENA, (1986, p. 200); URÍA/MENÉNDEZ/GARCÍA DE ENTERRÍA (2006, p. 920); en forma periodística VIVES (2005, p. 16), al lado de una noticia con datos que reflejan que las juntas de las sociedades cotizadas españolas –especialmente las que tienen accionariado disperso (*free float*)- adolecen de los mismos déficits que las de otros países (accionistas que sólo asisten por representación –otorgada a menudo a los administradores- y acuerdos aprobados por mayorías superiores al 90% del capital)). En este marco la junta difícilmente podrá servir como instrumento de control de los administradores.

⁶ ESTEBAN VELASCO (1982, pp. 497 y ss.); BOQUERA/LATORRE (2005, p. 36).

⁷ STS 16.09.2000 (Ar. 7628); MARTÍNEZ SANZ (2001, p. 1284); BOQUERA/LATORRE, (2005, p. 34).

⁸ MARTÍNEZ SANZ (1994, pp. 32 y ss.).

1.2. Las funciones de la junta en el debate sobre *corporate governance*

La progresiva autonomía de los administradores y la ausencia de controles sobre su gestión suponen fallos estructurales en la organización de las sociedades cotizadas, que han adquirido una creciente significación en el Derecho de sociedades anónimas y en el debate político-económico. La discusión sobre *corporate governance* recuerda que los poderes de participación y control (sobre todo a través de la asistencia y el voto en la junta) no sólo se les reconocen a los accionistas por su condición de propietarios sino también como un mecanismo que, en el marco de las relaciones interorgánicas, permite armonizar los diversos intereses en juego y supervisar la gestión. La tradicional estructura organizativa de la sociedad anónima cumple dos funciones: la defensa de los derechos de los accionistas-propietarios y la creación de un sistema de *check and balances*⁹. Incluso aunque se prescindiera de la visión clásica de los accionistas como propietarios de la sociedad, en la medida en que hay una administración de bienes ajenos es necesario rendir cuentas. Lo peculiar de la sociedad anónima es que, a la rendición de cuentas anual, se une el derecho del accionista a decidir a través de la junta en asuntos que se consideran de su incumbencia¹⁰.

El fracaso de la junta y de los mecanismos de control interno exige buscar otras alternativas que pudieran satisfacer la necesidad de fiscalización de la gestión. Entre ellas, destacan las que confían en la eficacia disciplinar del mercado de control de empresas y de las OPAs¹¹. Sin embargo, estos modelos orientados hacia el mercado o de controles basados en la *wall street rule* (vender en caso de insatisfacción con la gestión) no garantizan adecuadamente un control de la gestión cuando los inversores son titulares de una proporción pequeña del capital, pues su decisión de vender o no resulta indiferente para los administradores¹².

El limitado éxito de los instrumentos de control externos o puramente económicos explica que, en el marco del proceso de reformas dirigidas a mejorar los sistemas de gobierno corporativo, se vuelva a fijar la vista en la junta general y en los derechos individuales de los accionistas. Así lo manifiestan las propuestas legislativas más recientes. Sin embargo, con ello no se pretende que

⁹ SCHMITZ (2003, p. 3); EMBID (2005, p. 24).

¹⁰ NOACK (2002, p. 15).

¹¹ El modelo de "control por el mercado" no difiere tanto de la visión clásica, pues también presupone el entendimiento del derecho de voto del accionista como un activo durmiente que revive en el marco de la operación destinada a adquirir el control. De ahí que se diga que el mercado de control de empresas y las OPAs despiertan el valor mobiliario para hacerlo otra vez acción (GIRÓN TENA (1989, pp. 923, 928)); la literatura americana advierte de que el derecho de voto vuelve a ser un instrumento de control o supervisión en el marco de las OPAs (CLARK, (1986, p. 95); BAINBRIDGE (2006, pp. 1735, 1750)), autor para quien el derecho de voto de los accionistas debe quedar limitado a su significación intermitente en el contexto de una OPA, BAINBRIDGE (2005, p. 10). En la Directiva de OPAs, la obligación de hacer pública cualquier ruptura de la regla de la proporcionalidad entre voto y capital de riesgo (*one share-one vote*) (art. 10.1.a), o la misma neutralización de las defensas anti-OPA defensivas (*break-through rule*) (art. 11) resaltan la importancia del derecho de voto con ocasión de las operaciones de toma del control de una sociedad (no obstante, crítico con el carácter imperativo de tales reglas FERRARINI (2006, p. 165)).

¹² ABADESSA (2002, pp. 163 y ss.).

los controles internos constituyan el único medio de fiscalización de la gestión, sino de acumular instrumentos (económicos y jurídicos) para afrontar la necesidad de una supervisión de los ejecutivos de las grandes sociedades anónimas.

2. La reivindicación de la junta general y de los derechos de los accionistas

2.1. Ampliación de las competencias de la junta e intensificación de los derechos de los accionistas

La recuperación de los instrumentos de control interno y, en definitiva, del tradicional papel de la junta se produce por dos vías: por un lado ampliando las competencias de esta en ámbitos que la ley no contemplaba expresamente; por otro, creando instrumentos que faciliten el ejercicio de los derechos por los accionistas “pasivos”. En relación con la primera cuestión, el punto de referencia se situaba en una decisión del Tribunal Supremo alemán (*Holz Müller*) que exigió un acuerdo de la junta para adoptar medidas de reestructuración que pudieran afectar a una parte fundamental del patrimonio de la sociedad¹³. Aquella decisión se matizó luego por otras que, en una dirección más restrictiva, precisaron los requisitos y el alcance de esa jurisprudencia¹⁴. Las propuestas de ampliación del ámbito competencial de la junta no se han limitado a Alemania¹⁵. También en España han tenido eco bien sea a través de algunas decisiones de la jurisprudencia cautelar¹⁶, bien por el apoyo que les han mostrado algunos sectores de la doctrina, bien, en fin, en el ámbito de los documentos sobre buen gobierno, que han incluido también la propuesta de ampliar las

¹³ BGH 83, 122 y en *NJW* 1982, 1703; para los elementos, fundamento y límites de esta jurisprudencia HÜFFER (2003); HABERSACK (2005, pp. 137 y ss.); ROSENGARTEN (2000, pp. 445 y ss.); SCHMIDT (2006, pp. 38 y ss.).

¹⁴ *Gelatine* 26.04.2004 AG, 2004, 384 (precisando las mayorías necesarias para los acuerdos de la junta de segregación patrimonial) y *Macotron* 25.11.2003 BGHZ 153, 47=*NJW*, 2003, 1032 (exigiendo el acuerdo de la Junta para un acuerdo de exclusión de cotización, sobre la base de los derechos individuales de los accionistas); HABERSACK (2005, pp. 137 y ss.); LIEBSCHER (2005, pp. 1 y ss.); SCHMIDT, (2006, 41 y s.).

¹⁵ En EEUU es objeto de debate la propuesta de la *Securities and Exchange Commission* (Security Holder Director Nominations, Exchange Act Release No. 48,626 (October 14, 2003) de ampliar el poder de los accionistas para votar en relación con asuntos que competían sólo a los administradores (BEBCHUCK (2004), de donde se cita: a favor BEBCHUCK (2005, pp. 836 y ss.); BEBCHUK (2004b); contrario CAMARA (2003); BAINBRIDGE (2006, pp. 1757 y ss.) (respuesta de BEBCHUCK, (2006, pp. 1784 y ss.)). COOLS (2004) recuerda que las más amplias competencias de la junta caracterizan la posición del accionista en el Derecho europeo y ponen en cuestión –junto a otros elementos– la solidez de la tesis mantenida por algunos economistas (LA PORTA, LÓPEZ DE SILANES, SHLEIFER y VISHNY en varios trabajos desde 1998) que vienen defendiendo que la tutela del accionista es más intensa en los EEUU que en Europa. Aunque en Italia la reforma de 2003 reconoció expresamente la facultad exclusiva de los administradores para la gestión de la sociedad (art. 2380-bis Cc it), ello contrastaba con algunas propuestas de ampliar la competencia de la junta (SACCHI (2002, pp. 183 y ss.)).

¹⁶ Así las dos RDGRN de 25.4.1997; antes, si bien en *obiter dictum*, la RDGRN de 10.6.1994 indica que para acordar la segregación de una parte del patrimonio de la sociedad “sería preciso el acuerdo de la Junta general, al exceder el acto de la competencia de los administradores” (CERDÁ (1994, p. 955)); DOMÍNGUEZ GARCÍA (1995, p. 279): “cualquier clase de mutación cualitativa o cuantitativamente relevante en la conformación patrimonial de una sociedad de capital implica una mutación de la estructura financiera, y más aún en el caso de cambio de un segmento patrimonial de explotación por un contravalor patrimonial de riesgo, por ello debiera ser competencia exclusiva del órgano soberano”; más prudente respecto de la recepción de esta doctrina EMBID (1991, p. 296); crítica LARGO GIL (1997, pp. 157 y 165 y ss.).

competencias de la junta. En esta línea se sitúa el “Código unificado de buen gobierno corporativo” de 2006 (“Código Conthe”) que recomienda someter a la decisión de la junta determinadas decisiones estructurales de trascendencia patrimonial, incluso aunque no se previera en la legislación vigente¹⁷. Sin embargo, tales propuestas resultarían poco relevantes si la junta continuara siendo un órgano que no es operativo para que los accionistas hagan valer su voz. Por otro lado, la tendencia a reforzar los poderes de la junta se contradice con recientes reformas legislativas que, a pesar de la exigencia impuesta a las sociedades cotizadas de elaborar un reglamento de la junta (art. 113 LMV), acaban dejando un amplio margen de decisión a los administradores en materia de organización de la junta (*infra* IV.2 y 3.b).

En segundo lugar, se piensa que el modelo de organización puede mejorar si se facilita el ejercicio de los derechos individuales y de minoría de los accionistas superando algunos de los obstáculos –económicos y jurídicos– existentes. Frente a un momento inicial en el que se entendió que cualquier intento de revitalizar las juntas resultaba fútil, en los últimos años del siglo pasado y los primeros del actual resurgen las reformas encaminadas a incrementar los derechos de los accionistas y a crear mecanismos que faciliten su ejercicio en las juntas (muy en particular el derecho de voto)¹⁸. Esta renovada significación del derecho de voto vale tanto para los sistemas orientados hacia los controles internos, como para los *market oriented*.

2.2. La Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto

Las nuevas tendencias no se han quedado en el ámbito de la doctrina o de las recomendaciones (cuyo resultado siempre es impredecible), sino que en otros países han tenido ya reflejo en alguna reforma legislativa¹⁹ así como en el Derecho europeo²⁰ desembocando en la Propuesta de

¹⁷ Este documento recomienda: “3. Que, aunque no lo exijan de forma expresa las Leyes mercantiles, se sometan a la aprobación de la Junta General de Accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad y, en particular, las siguientes: a) La transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante “filialización” o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquéllas; b) La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social; c) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad”. El “informe Aldama” ya recomendaba en 2002 “que cada sociedad regule la necesidad o no de elevar a la Junta General algunas decisiones de negocio, debidamente delimitadas, que sean trascendentales para el futuro de la sociedad y los intereses de accionistas e inversores”.

¹⁸ Mientras el informe Olivencia menciona la “escasa eficiencia disciplinar de la junta general” (ALONSO LEDESMA (1999, pp. 618 y ss.), el informe Aldama hace referencia a la “efectividad de la junta general de las sociedades cotizadas como instrumento de control y decisión”. Para la recuperación del interés por la junta (y para tantas otras cuestiones, por su exhaustividad, en materia de recursos sobre buen gobierno) *vid.* FARRANDO (2006, pp. 157, 182 y ss.).

¹⁹ En Alemania, la Ley para el control y la transparencia empresarial de 1998 justificaba la conveniencia de un Reglamento de la junta en que este puede “ayudar a la revitalización de la junta general, a la concentración en un debate de contenido técnico y, en definitiva, a mejorar el control por parte de los propietarios” (sobre esta ley SCHMIDT (2004, pp. 25 y ss.); la Ley para la integridad empresarial y modernización del derecho de impugnación de 2005 insistió en la misma línea (JUAN Y MATEU (2005, p. 187); MARTENS (2004, pp. 238 y ss.)) destacando la necesidad de que la Junta se configurase realmente como centro de debate para mejorar los controles sobre los gestores.

²⁰ La Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo “Plan de acción para la modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea”, COM (2003) 284, señaló cuatro instrumentos para la mejora del gobierno de las sociedades cotizadas: 1º la transparencia de las estructuras de

Directiva sobre derecho de voto de los accionistas²¹. En el origen se sitúa la preocupación por los obstáculos existentes para el ejercicio del derecho de voto en las juntas como consecuencia del carácter transnacional de los mercados de capitales. De igual forma que las empresas actúan en un mercado global, también los inversores colocan cada vez más sus ahorros fuera de las fronteras nacionales. De hecho una significativa parte del capital de las sociedades anónimas cotizadas pertenece a accionistas individuales o institucionales (fondos, planes de pensiones) de una nacionalidad distinta a la de la sociedad emisora. Esta dimensión supranacional de las sociedades es particularmente importante en Europa; se ha llegado a decir que aproximadamente un tercio del capital de las sociedades cotizadas de los estados miembros de la UE se encontrarían en poder de accionistas extranjeros²². Las dificultades para asistir a la junta y votar en estas situaciones pueden incrementar el absentismo accionarial.

Por ello, las instituciones europeas vienen promoviendo la instauración de mecanismos que permitan participar en las juntas y ejercer los derechos de accionista a los inversores que colocan sus ahorros en sociedades domiciliadas en un país distinto del suyo. Inicialmente sólo se pretendía la armonización de los regímenes en materia de ejercicio del derecho de voto a la luz de los problemas que plantea la participación accionarial transfronteriza²³. De ahí que la atención se centrara en tres cuestiones: quién está legitimado o cómo debe determinarse la legitimación para votar en caso de una cadena de sucesivos registros en los que constan titulares formales de las acciones que son sólo intermediarios; facilitación del voto a los titulares últimos de las acciones; y garantía de que el voto se ejercita con suficiente información. Pero los trabajos más recientes han ampliado el ámbito de su atención a otras cuestiones vinculadas con el ejercicio del derecho de voto. La Propuesta de Directiva se ocupa así de que las Juntas se convoquen con suficiente antelación, de que los documentos relevantes para los acuerdos de la junta estén a disposición de los accionistas, de reconocer a la minoría el derecho a insertar nuevos asuntos en el orden del día o a presentar propuestas de acuerdos, de suprimir los bloqueos de las acciones en los días previos a la celebración de las juntas, o del régimen para formular preguntas en la junta. Desde la perspectiva del desarrollo de la junta, la propuesta de Directiva pretende que en todos los estados

gobierno corporativo; 2º el fortalecimiento de los derechos de los accionistas y el desarrollo de mecanismos que garanticen su ejercicio; 3º la modernización del sistema de administración y control; y 4º la coordinación de los esfuerzos de los estados miembros para mejorar el gobierno societario (EMBED (2006, pp. 5 y ss.)). A estos efectos, la Comisión realizó una consulta abierta sobre derechos de los accionistas (*Fostering an appropriate regime for Shareholders rights* http://europa.eu.int/comm/internal-market/company/shareholders/index_en.htm) (NOACK (2005, pp. 325, 326)).

²¹ Propuesta de Directiva del Parlamento europeo y del consejo sobre el ejercicio de los derechos de voto por los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado, de 5.01.2006 COM (2005) 685 final, por la que se modificaría también la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (al respecto WAND/TILLMAN, (2006, pp. 443 y ss.). Respecto de la legislación europea en materia de *cross-border voting* vid. MUÑOZ PAREDES (2005, pp. 58 y ss.; 463 y ss.); VAÑÓ (2004, pp. 118 y ss.); YANES (2006, pp. 468 y ss.); VEIGA (2006); también, GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006) y GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006b).

²² Comunicado de prensa de la Comisión de 10.1.2006 <http://europa.eu.int/rapid/pressReleases> (cit. en WAND/TILLMAN (2006, p. 443).

²³ HIRTE (2000, p. 291).

miembros se ofrezca a los accionistas que no residen en el domicilio de la sociedad medios sencillos para votar, sin la necesidad de tener que asistir personalmente a la junta, que se supriman los obstáculos legales a la participación electrónica, que se facilite el voto sin presencia directa del socio o la posibilidad de designar por esta vía representantes de los accionistas, del ejercicio del voto por los representantes y por gestores de cuentas individuales o globales de valores ajenos (siempre que hubiesen recibido instrucciones), o de garantizar la igualdad de los accionistas con ocasión del recuento de los votos²⁴. Aunque se ha dicho que el Derecho español estaría ya adaptado a algunas de las previsiones de la Propuesta de Directiva²⁵, como se verá, ello es discutible.

No nos ocuparemos más de este texto prelegislativo, entre otras razones porque aún no puede predecirse cuál ha de ser su redacción definitiva. No obstante, sí cabe observar que la vaguedad y su carácter “de mínimos” (art. 3) dejan un amplio margen a los estados para su incorporación a la legislación interna, lo que puede redundar en un reducido nivel de armonización. En todo caso, se atribuye un preferente papel al ejercicio del derecho de voto a través de las nuevas Tecnologías de la Información y de la Comunicación (en adelante TIC), cuestión en la que centraremos la atención.

2.3. El papel asignado a las TIC en la revitalización de la junta

Antes de entrar en los problemas que suscita la aplicación de las TIC al desarrollo de las juntas generales, deben destacarse las interferencias que se producen con otros temas. En efecto, no puede ignorarse la relación entre las posibilidades de revitalización de la junta y el régimen de convocatoria de la junta general, los datos que pueden o deben acceder a los accionistas²⁶, el

²⁴ En el intento de incrementar la participación en las juntas, junto a la mejora del gobierno y de los controles, tampoco debe descartarse un elemento de búsqueda de legitimación de las decisiones, lo que pasa por el interés de los *managers* en que la asistencia a la junta sea lo más elevada posible (KLAWITTER (2001, pp. 37 - 38)).

²⁵ MUÑOZ PAREDES (2006, pp. 188 - 189). Es dudoso que el carácter voluntario de los sistemas de votación y delegación electrónica que prevé la legislación española (art. 105.4 y 106 LSA) permita entender que satisface la prohibición de obstáculos al ejercicio de este tipo de voto, que exige el artículo 8 de la Propuesta de Directiva. En relación con el derecho a incluir nuevos asuntos en el orden del día que también contempla la Propuesta de Directiva (art. 6), la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, que regula la sociedad anónima europea domiciliada en España modificó el artículo 97 LSA reconociendo el derecho de accionistas titulares, al menos, del 5% del capital a incluir asuntos en el orden del día (RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006b, pp. 19, 26): la recomendación en los “códigos de buen gobierno” de que este derecho se reconocieran en los estatutos no encontró respuesta positiva y voluntaria en las sociedades españolas hasta la reforma legal que la impuso, y ello sorprende, porque en realidad los accionistas titulares de esas cuotas del capital ya podían solicitar la convocatoria de una junta con el orden del día que estimaran oportuno ex art. 100.2 LSA).

²⁶ SÁNCHEZ RUIZ (2006, pp. 333 y ss.). En materia de información se plantea la cuestión de la idoneidad de la junta para que los accionistas accedan a aquella o la sustitución -mejor complementación- de los procedimientos tradicionales de información. Hoy en día los accionistas de sociedades cotizadas obtienen más y mejor información sobre la sociedad a través de los instrumentos que impone la normativa reguladora de los mercados de valores (informes trimestrales, folletos, información relevante, etc.) o de la información que los administradores trasladan voluntariamente a los inversores (*investors relations*) que a través de las juntas (NOACK (2002, pp. 15 y ss.); ESTEBAN VELASCO (1994, pp. 175, 180 y 184 y ss.); MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2005, pp. 19, 21 y ss.); VELASCO SAN PEDRO, (1999, p. 323); YANES, (2006, p. 492).

procedimiento para obtenerlos, el derecho de los accionistas a conocer la composición e identidad del accionariado o los mecanismos para contactar con los demás accionistas²⁷. La revitalización de las juntas afecta también a otros temas como el régimen de las asociaciones para la defensa de los intereses de los accionistas²⁸, los procedimientos de recuento de los votos emitidos, la titularidad del derecho de voto y la legitimación para asistir y votar en las juntas generales, sobre todo en el caso de “titularidades formales” derivadas de la utilización de intermediarios en cadena (como es práctica extendida en el contexto internacional), la aplicación de las normas sobre representación del accionista o incluso el deber que se impone a los inversores institucionales de votar y participar en la junta²⁹.

No es este el lugar para un análisis detallado de cada una de estas cuestiones. Sin embargo es importante destacar que los progresos en la intensificación del activismo accionario que pudieran alcanzarse por una vía, podrían compensarse por medidas tomadas en un sentido opuesto, que reforzasen el control de la junta por los administradores³⁰. En ocasiones ello se deberá a lagunas o a patentes defectos de la ley; pero más a menudo el origen de estas medidas contradictorias con los fines que se dicen perseguidos, estará en decisiones de la sociedad tomadas en ejercicio de su poder de configuración interna. En efecto, los recientes procesos de reforma del Derecho de sociedades en relación con la organización de las juntas reflejan una ampliación de la libertad estatutaria e, incluso, de la competencia de los administradores. No parece que hasta el momento ello haya servido para reforzar el poder de las juntas, sino al contrario para incrementar el control de estas reuniones por los administradores³¹.

²⁷ RECALDE (2002, pp. 77 y ss.).

²⁸ RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006, pp. 289, 318). ALONSO LEDESMA, (2006, pp. 505 y ss. y 511) con interesantes datos sobre la experiencia comparada y española (hasta el presente limitada a supuestos de conflictos coyunturales en el marco de crisis con escándalo unido a ellas, como en los casos Banesto, Terra, Avanzit, etc.) sobre la materia. En relación con el caso francés, especialmente significativo en la materia, *vid.* LE BARS (2004, *passim*).

²⁹ El art. 46.1 Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva (y art. 81.1 RD 1309/2005), impone esta obligación a las gestoras de fondos de inversión (más discutible es que ello ocurra también para los fondos de pensiones en RDLeg 1/2002 y RD 304/2004) (RONCERO/VALMAÑA (2005, pp. 283 y ss.).

³⁰ Certeramente YANES (2006, p. 492).

³¹ RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006, p. 296); RONCERO (2006b, pp. 399, 446 y ss.) en relación con la captación del voto, destaca el aumento del desequilibrio entre administradores de control y terceros a consecuencia del campo abierto a la autorregulación y la ingenuidad de confiar en que por este vía se propicien mecanismos que socaven la posición de los administradores. Este dato empieza a observarse de forma generalizada; entre los juristas FERNÁNDEZ DEL POZO (2004, pp. 55, 84); aunque se recomendase la ampliación del tiempo de anticipación con que debe anunciarse la convocatoria respecto de la fecha de celebración de la Junta, ello sólo se produjo cuando lo impuso el art. 97.1 LSA en la Ley 19/2005 (MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2006, pp. 39, 42)); también escéptico respecto a las virtudes de la autorregulación en la literatura económica SEGURA (2004, pp. 169, 135 y ss.): “*abundante evidencia de los fracasos palmarios de la autorregulación*”; en RECALDE (2005, p. 1861), hemos pretendido demostrar esta idea a la luz de varios temas concretos.

La confianza en la capacidad del mercado para impulsar prácticas de buen gobierno presupone la existencia de instancias independientes que controlen e informen de forma objetiva sobre las medidas tomadas. La página web del Grupo Santander incluye un “informe Deminor” elaborado por esta “Agencia europea independiente especializada en la clasificación de sociedades cotizadas en materia de gobierno corporativo”, que en los años 2003 y 2004 otorgó al Grupo SCH la calificación de 8 sobre 10. El informe indicaba que el Derecho español, antes de la Ley 19/2005, no preveía el derecho de los accionistas a incluir asuntos en el orden del día (lo

3. Modalidades de aplicación de las nuevas tecnologías al desarrollo de las junta

3.1. Ámbitos en los que las TIC pueden incidir en el desarrollo de la junta

El vigente Derecho de sociedades anónimas contempla la junta como un órgano cuyo carácter colegial viene exigido por la naturaleza corporativa del tipo. Esta caracterización comporta ciertas exigencias en el método de funcionamiento: convocatoria de los socios, información previa, posibilidad de intervenir durante su celebración, etc. La colegialidad y el procedimiento asambleario, con el requisito del debate, serían el corolario de un proceso decisonal presidido por el principio mayoritario³². La voluntad de la sociedad –expresada a través del voto de los accionistas– sólo podría conformarse después de la deliberación como consecuencia de la confrontación de las opiniones de los que asisten a ella. Por eso, en la interpretación clásica, a la idea de Junta general era consustancial la facultad de los socios de encontrarse cara a cara con los administradores y de formularles preguntas que obtuvieran una respuesta directa e inmediata³³. Ello explica la exigencia de que la reunión se celebrase en un lugar determinado –la localidad donde la sociedad tenga su domicilio– y en el día señalado en la convocatoria (art. 109 LSA)³⁴.

Esta visión mítica no se corresponde con el rito en el que se han convertido las juntas de las sociedades cotizadas³⁵. Sin embargo, el Derecho de sociedades anónimas admitía ya excepciones al principio de que los acuerdos debían tomarse en el curso de la reunión. En efecto, la representación del accionista o el reconocimiento de la eficacia de los pactos parasociales presuponen decisiones adoptadas antes de la junta³⁶. La relativización de la colegialidad permitiría también plantear la posibilidad de prescindir de la junta tradicional en otros casos. La justificación político-jurídica podría situarse en la ampliación de la participación accionarial.

que es discutible a la luz de la doctrina especializada que había escrito sobre el asunto) ni el derecho a “*la presentación de contrapropuestas*” (lo que es, a todas luces inexacto). Pero incluso se dice en ese “informe” que “*bajo el derecho español no es posible incluir asuntos en el orden del día o realizar contrapropuestas con anterioridad a una junta general*”. Esto, es obvio, constituye un gravísimo error. La falta de previsión expresa de un derecho individual del accionista (a insertar nuevos asuntos o a presentar contrapropuestas) no significa que se excluya o prohíba el reconocimiento estatutario de los citados derechos, que todos los códigos de buen gobierno venían “recomendando”, con nulo éxito, por otro lado.

³² En cambio, en las sociedades de personas se admite con más flexibilidad otros procedimientos decisonales (NOTARI (2001, pp. 130 y ss.); para la no necesidad de junta de socios en la sociedad colectiva GIRÓN TENA (1976, pp. 442 y ss.; EIZAGUIRRE (2004, pp. 429, 450). El reforzamiento de la junta de las sociedades cotizadas es paralelo con el proceso que pretende introducir flexibilidad o incluso permitir que se prescinda de ella en las sociedades limitadas cerradas (para las propuestas de reforma del Derecho inglés la nota de VITALI (2006, p. 153).

³³ NOACK (2002, pp. 15 - 16).

³⁴ GARCÍA MANDALONIZ/RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, (2005, 63 y ss.).

³⁵ El cuestionamiento del modelo de junta deliberativa y con contraste de opiniones en MARCHETTI (1999, p. 7).

³⁶ SABATELLI (2003, pp. 539, 551) quien, no obstante, reconoce que en el caso de los pactos parasociales, los socios vinculados por el mismo teóricamente podrían adoptar un voto diferente al que les vinculaba en virtud del pacto, en función del transcurso de la junta. Sobre la eficacia de los pactos parasociales PAZ-ARES (2003, p. 19).

Durante la última década se viene afirmando que las TIC pueden contribuir de forma importante a solventar los déficits tradicionales de este órgano y a mejorar de forma sustancial la posición de los accionistas, facilitándoles el ejercicio de sus derechos individuales, y en particular el de voto. En este sentido se señala que Internet es un instrumento útil desde la perspectiva del *corporate governance* y de la introducción de la democracia accionarial, al facilitar el desarrollo y la participación de los accionistas³⁷.

Las TIC pueden incidir en muchos sectores del Derecho de sociedades: desde la generación y difusión de información relevante para los accionistas y el mercado³⁸, pasando por el registro de las titularidades de las acciones en soportes informáticos a los que se reconocen efectos legitimadores o, incluso, en relación con los efectos vinculados a la transmisión de las acciones. Pero, sobre todo, pueden simplificar el funcionamiento de los órganos sociales.

La incidencia de los medios de comunicación electrónica sobre las juntas puede ser especialmente importante en la convocatoria de la reunión, en la medida en que permita el contacto directo y sin costes de la sociedad con los socios que puede servir para que aquella les envíe directamente el correspondiente anuncio. Esto se ha tenido en cuenta en varios ordenamientos para llegar a admitir la notificación de la convocatoria de la Junta a los accionistas por procedimientos telemáticos –así ha sucedido en el Derecho francés³⁹, alemán⁴⁰, italiano⁴¹, inglés⁴²– o en los

³⁷ NOACK (1998, pp. 2535 y ss.); HABERSACK (2001, pp. 195 y ss.); TIMM (2000, pp. 157, 167 y ss.); SPINDLER (2000, 441 y ss.) duda de que la junta tradicional con presencia real sea comparable con las juntas virtuales realizadas con los nuevos medios tecnológicos

³⁸ Los artículos 17.3 y 18.4 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento y del Consejo sobre armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, contemplan la difusión de la información relevante a través de medios electrónicos cuando así se hubiera previsto general; el art. 22 prevé crear una red electrónica de reguladores nacionales de valores, operadores de mercados regulados y registros nacionales de sociedades que facilite el acceso al público de la información que debe divulgarse al mercado y una red electrónica única o una plataforma electrónica de redes electrónicas en todos los estados miembros (NOACK, (2005, pp. 326 y ss.)). Puede entenderse que con la Ley de Transparencia España habría ya implementado estas normas al obligarse a las sociedades anónimas cotizadas a disponer de una página web (art. 117.2 LMV) (al respecto SÁNCHEZ RUIZ (2006, pp. 333 y ss.)). En todo caso, la utilización de este medio de difusión de la información societaria no sustituye el derecho del accionista a recibir la información impresa que la LSA reconoce en otros preceptos; no obstante, *vid* la práctica de discutible legalidad de algunas sociedades cotizadas a la que se refiere MUÑOZ PAREDES (2005, p. 83).

La escasa confianza en que un instrumento gestionado por la misma sociedad pueda llegar a ser un eficaz medio de publicidad de datos relevantes para los inversores y de comunicación entre estos explica la creación en Alemania del “foro de accionistas” en la página oficial de la “Gaceta federal electrónica”; no obstante, este permite consultar las propuestas de otros accionistas, pero no constituye un estricto foro que facilite el contacto directo de los accionistas entre sí (§ 127.a *AktG* aprobado por la UMAG 2005 y desarrollado por el *Aktionärsforumsverordnung* de 22.11.2005; amplias indicaciones en JUAN Y MATEU (2005, pp. 196 y ss.); noticia sobre la implementación del foro en Beltrami (2006, p. 163); límites al foro por los abusos en SCHÜTZ (2005, pp. 5 y ss).

³⁹ En Francia los arts. 124 y 125 del Decreto de 3 de mayo de 2005 (*Riv. Soc.* 2002, 376 y ss. y los comentarios de GUYON (2002, pp. 421 y ss.) y VALUET (2002, pp. 446 y ss.)), que desarrolló la Ley de 15 de mayo de 2001 *sur les nouvelles régulations économiques*, destinada a permitir la utilización de los medios electrónicos en el funcionamiento de las juntas; se admitió la comunicación electrónica de determinados mensajes, entre los cuales el anuncio de la convocatoria de la junta, o el envío por estos medios de documentos, siempre que la sociedad

EEUU⁴³. Así se ha previsto también en la Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto de 5.1.2006⁴⁴. No obstante, en el estadio actual la comunicación de la convocatoria que se envía directamente a los accionistas supone un instrumento de publicidad que se añade, pero no puede sustituir a los tradicionales anuncios de la convocatoria en prensa⁴⁵.

hubiera recogido previamente y por escrito la conformidad de los accionistas indicando su correo electrónico. Este instrumento se añade pero no sustituye a los anuncios tradicionales.

⁴⁰ Así lo prevé el § 125.2º. nº3 *AktG* introducido por la *NaStrnG* 2000 que abrió la sociedad anónima a la utilización de Internet y a los nuevos medios, permitiendo el traslado de la información prevista en el § 125.1º *AktG* por correo electrónico con el acuerdo de los accionistas (HABERSACK (2001, pp. 173 y ss.). Cuestión distinta es si la sociedad pueda obligar a los socios a que le comuniquen su correo electrónico, posibilidad valorada con ocasión de aquella reforma (SEIBERT (2000, p. 24); HABERSACK (2001, p. 179); RIEGGER (2001, pp. 204, 206)) aunque finalmente se rechazase (crítico con una convocatoria exclusivamente por este medio MIMBERG (2003, p. 2, 25 y ss.)).

⁴¹ El d. legs. 17-1-2003 nº 6 ha previsto que las sociedades que no recurren a los mercados de capitales puedan introducir métodos alternativos y sustitutivos de la convocatoria mediante anuncios en prensa, entre los que se encuentran las posibilidades de contacto que ofrecen las TIC, siempre que se acredite la recepción de la convocatoria con al menos 8 días de antelación a la celebración de la reunión (TURELLI (2004, 116 y ss.)).

⁴² La reforma introducida en la *Companies Act 1985* a través de la *Electronic Communication Order* de 2000 (www.hmso.gov.uk/si/si2000/20003373.htm) prevé nuevos cauces de comunicación de la sociedad con los socios (correo electrónico, página web de la sociedad, etc.) y amplía los datos que la sociedad puede divulgar a los socios o las comunicaciones que estos pueden recibir a través de las TIC (información contable y financiera, informe anual de los administradores, atribución de poderes de representación e instrucciones, convocatorias de juntas generales –sect. 369 y 379.A- y otras reuniones). En todo caso, la elección del medio de comunicación a utilizar se atribuye a la sociedad, siempre que los accionistas hubieran autorizado expresamente el cambio del medio de transmisión de la información (antes CHARLESWORTH/MORSE (1999, p. 163)).

⁴³ MUÑOZ PAREDES (2005, pp. 26 y ss.). PONDS KOBLE (1998) y www.law.ua.edu/law (de donde se cita) indica que el primer caso conocido en los EEUU en que se utilizó Internet y una página web para comunicar a los socios la solicitud de delegaciones de voto en el marco de un *Proxy contest* se remonta a 1995. La transmisión electrónica de los *proxies* centró el debate sobre la utilización de las TIC en las juntas (SPINDLER/HÜTHER, (2000, pp. 329, 335), repitiendo la cita de COX/HAZEN/O'NEAL, "The solicitation of proxies is today the stockholders' meeting"; VAÑÓ (2004, pp. 102 y ss.)).

⁴⁴ El art. 5.1 de la Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto prevé que la convocatoria de la junta se comunique a los socios con 30 días de antelación a la fecha de celebración. En el caso de las acciones al portador la comunicación debe realizarse al depositario central de los valores y en el caso de acciones registradas a la persona que aparece como "titular registrado". La Propuesta sólo prevé la posibilidad de que el registro central o los inscritos en él notifiquen la convocatoria a los titulares últimos de las acciones pero no obliga a ello (contra, aparentemente, GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006b, pp. 213 y 217); en los EEUU sí que lo exige la SEC (SEC Release nº 7233, 1995 "Use of Electronic Media for Delivery Purpose", www.sec.gov/rules/concept/33-7233.txt-, SPINDLER/HÜTHER (2000, pp. 331 y 333)). Por tanto, en el caso de la "tenencia" a través de intermediarios no se garantiza que el anuncio llegue al conocimiento de los propietarios reales de las acciones. El apartado 3º del mismo art. 5 de la Propuesta de Directiva también prevé que la convocatoria debe publicarse en la página web de la sociedad (esta exigencia se establece en el Derecho español en el apartado f de la O. Ministerio de Economía 3722/2003, y en el nº 16 del anexo III de la Circular 1/2004, de la CNMV).

⁴⁵ Si lo que se pretende es un conocimiento más extendido probablemente sería mejor que la convocatoria se publicase en un "boletín" electrónico gestionado por el Registro Mercantil Central con sistemas de avisos o alertas y buscadores, como se ha previsto en Alemania (*supra* nt. 38 y MUÑOZ PAREDES (2006, pp. 97 y ss.)). Pero para admitir formas alternativas de anuncios de la convocatoria debería modificarse el art. 97.1 LSA (FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIA (2000, p. 953); TAPIA HERMIDA (2003, p. 2931), pues en el Derecho vigente la previsión en los estatutos de otros procedimientos de convocatoria sólo puede complementar el régimen legal, pero no sustituirlo

Aquí nos ocuparemos de las utilidades de las TIC para el desarrollo de la junta y el ejercicio de los derechos de los accionistas (información, delegación, asistencia, voto). El mayor interés lo suscita el ejercicio de los derechos de socio en la junta y, en particular, el derecho de voto. Se viene afirmando, por ello, que las TIC podrían tener un relevante papel en la revitalización de la junta⁴⁶. Las ventajas que pueden vincularse a las TIC serían las relacionadas con el ahorro que comportan unos instrumentos tecnológicos que facilitan la comunicación a distancia a costes despreciables. Así, las TIC permitirían a los accionistas participar desde el punto de conexión que les interese, evitando unos costes de traslado que se venía diciendo que constituyen una de las razones del absentismo accionarial. Por ello, se pensaba que, por esta vía, podría superarse la pasividad de los inversores individuales⁴⁷. Las versiones más optimistas en relación con este renovado activismo accionarial se refieren a la *“creciente insurgencia electoral de otros grupos accionariales”* y a que *“el activismo político de tales opositores insurgentes vendrá intensamente facilitado por el alivio de costes y el incremento de la transparencia que Internet y otros sistemas de comunicación electrónica proporcionarán a los accionistas”*⁴⁸.

Sobre este marco se sitúan algunas reformas ya aprobadas y otras que están en curso. En nuestro país la Ley de Transparencia (26/2003) modificó la Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 105 para introducir dos nuevos apartados (4 y 5) que permiten el voto y la representación a distancia por correo o por medios electrónicos. La Ley 19/2005, por su lado, incluyó un nuevo apartado 5 en el artículo 97 LSA, que preveía la posibilidad de una *“asistencia a la junta por medios telemáticos”*, en cuyo caso la convocatoria debería establecer *“los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas previstos por los administradores para permitir el ordenado desarrollo de la junta. En particular, podrá determinarse por los administradores que las intervenciones y propuestas de acuerdos que, conforme a esta Ley, tengan intención de formular quienes vayan a asistir por medios telemáticos, se remitan a la sociedad con anterioridad al momento de la constitución de la junta. Las*

(RDGRN 8-11-200 BOE 18-12-2003 y RDM nº 251 2004, 353). IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1029) es el único autor para quien el artículo 97.1 LSA es una norma dispositiva que sólo opera en ausencia de disposición contraria de los estatutos, al indicar que *“nada puede objetarse legalmente al pacto estatutario que determine la convocatoria vía e-mail”*. En cambio, los estatutos de una sociedad de responsabilidad limitada pueden prever los anuncios se sustituyan por una comunicación a los socios por cualquier medio que acredite su recepción (art. 46.2 LSRL). En este sentido, la indicación de la Ley 7/2003 de Sociedad Limitada Nueva Empresa de que la junta general pueda convocarse por anuncios enviados a los socios por correo certificado con acuse de recibo o procedimientos telemáticos -art. 138 LSRL- sólo añade a la legislación previgente confusión y duda (MUÑOZ PAREDES, (2005, p. 121)).

⁴⁶ FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIÀ (2000, pp. 970 y ss.); TAPIA HERMIDA (2003, pp. 2917, 2950); MORALES/SÁNCHEZ SOLÉ (2006, pp. 217, 246).

⁴⁷ PONDS KOBLE (1998); WYMEERSCH (2002, p. 483); TURELLI (2004, pp. 116 y ss., 126). Sin dejar de destacar el valor de las nuevas tecnologías para superar algunos problemas del activismo de los accionistas, la doctrina alemana ha resaltado también los riesgos de abusos que puede traer consigo: intervenciones perturbadoras en las juntas, ejercicio irracional del voto o la creación de coaliciones casuales o basadas en motivos populistas (SCHMIDT, (2006, p. 34); NOACK (1998, p. 2535); HABERSACK (2001, pp. 195 - 196); LIBONATI (2002, p. 463)).

⁴⁸ IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1094); VEIGA (2006); GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006, p. 205). Nuestra percepción, como se verá, es mucho más escéptica; entre otras razones porque no parece que los *“costes de traslado”* puedan calificarse como especialmente relevantes en relación con otras circunstancias que explican mejor la pasividad de los pequeños inversores.

contestaciones a aquellos de estos accionistas que ejerciten su derecho de información durante la junta se producirán, por escrito, durante los siete días siguientes a la junta”.

La Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto se ocupa de la cuestión en sus artículos 8 (que exige la supresión de los obstáculos a la participación electrónica en las juntas) y 12 (que prevé la votación en ausencia por medios postales o electrónicos; en este caso, los únicos límites que la Propuesta entiende que pueden admitirse son los exigibles para identificar al accionista y garantizar la seguridad de las comunicaciones, siempre que sean proporcionados para tales objetivos).

Es discutible que el Derecho español esté ya adaptado a la Directiva, ya que el voto a distancia por correo o por medios electrónicos sólo se contempla como una posibilidad de la que pueden hacer uso las sociedades anónimas a través de sus estatutos y no como una obligación que cree derechos individuales de los socios (*infra* IV.2). Parece razonable que, consiguientemente, se valore el uso que han hecho las sociedades de las posibilidades que se les han abierto desde el punto de vista del objetivo que pretendía alcanzarse (*infra* IV.3). Sin embargo, antes conviene referirse a las diversas modalidades de incidencia de las TIC en el desenvolvimiento de las juntas (*infra* III.2).

3.2. Incidencia de las TIC en el ejercicio de los derechos de asistencia y voto

a. El supuesto más sencillo en el que las TIC pueden contribuir al desarrollo de las juntas generales es el del *voto emitido por el accionista antes de que la junta se celebre*. Aquí no cabe hablar de asistencia de los accionistas a la reunión ni estos conocen las opiniones que se expresan en ella y sirven para configurar la voluntad del órgano. El socio se limita a expresar su apoyo o su rechazo respecto de las propuestas de acuerdos sociales que los administradores presentaron e hicieron públicas cuando convocaron la junta o respecto de las que los accionistas presentaron (art. 97.3 LSA ex Ley 19/1995). Jurídicamente es indiferente que el conducto utilizado para hacer llegar a la sociedad la voluntad del accionista sea el correo tradicional, medios telemáticos (p. ej. correo electrónico, conexión por internet) o incluso el teléfono móvil.

Esta posibilidad, prevista en el artículo 105.4 LSA tras la Ley 26/2003 de Transparencia, ha sido ampliamente utilizada por las sociedades cotizadas españolas. No obstante, es discutible que haya servido para facilitar a los accionistas la vigilancia sobre los administradores o, por el contrario, que los directivos hayan hecho uso de ella para incrementar su control de las juntas (*infra* IV.3).

b. En segundo lugar deben considerarse los *supuestos en los que se celebra una junta general a la que el accionista “asiste” por medios electrónicos*. En este caso cabe distinguir dos supuestos.

i. El primero es la *junta multilocal*, es decir, la asamblea que simultáneamente se celebra en dos o más sitios, transmitiéndose la imagen y el sonido entre ellos por medios telemáticos (videoconferencia o webcam). Los accionistas están físicamente presentes en algunos de esos lugares. En la actualidad constituye una práctica habitual en las grandes sociedades

anónimas a cuyas juntas asisten miles de accionistas que la sesión tenga lugar en más de una sala, permitiéndose un seguimiento a través de pantallas de las intervenciones que se producen en los diferentes lugares de reunión⁴⁹.

En su momento se plantearon algunas dudas sobre la legalidad de este supuesto. Sin embargo, incluso con el Derecho vigente no deberían suscitarse objeciones si se garantiza que la transmisión del sonido y de la imagen por medios electrónicos es de doble dirección. En cambio, no podría admitirse una junta que se celebra en dos locales diferentes si la transmisión de la imagen y del sonido sólo se produce en una dirección, es decir, desde la sala principal a la accesoria, pues los accionistas de la sala principal también deben tener la posibilidad de escuchar las opiniones y votos de los accionistas situados en las salas secundarias⁵⁰. Por otro lado, debería garantizarse que la distribución de los socios entre los locales no responde a criterios discriminatorios como la voluntad de los administradores de distinguir entre accionistas afectos y los que no lo son⁵¹. En fin, la tutela del derecho a la propia imagen exigiría que esta posibilidad se hubiera previsto en los estatutos o, al menos, que se hubiera admitido en el Reglamento de la junta general⁵².

Con estos condicionamientos no parece que debiera haber impedimento para que la retransmisión se efectuara a una distancia mayor que la del local contiguo (es indiferente que la distancia sea de 300 metros o 3.000 kilómetros), por lo que el supuesto debería resultar particularmente útil en las juntas transnacionales. En efecto, por esta vía se permitiría participar en la junta a accionistas situados en un país o incluso continente diferente al del domicilio de la sociedad. No obstante, *de lege lata* la exigencia legal de que la reunión se celebre en el domicilio de la sociedad (art. 109 LSA) puede constituir un obstáculo a su viabilidad.

⁴⁹ Con ocasión de la reforma introducida por la *Transparenz- und Publizitätsgesetz* de 2002, el § 118.1 *AktG* ha previsto expresamente la posibilidad de una junta general a celebrar en dos lugares diferentes, pero con transmisión entre los mismos; también se contempló en Francia, en la Reforma de la Ley de 15 de mayo de 2001, desarrollada por el decreto de 3.5.2002.

⁵⁰ Como proponía RODRÍGUEZ ARTIGAS (1971, pp. 351 y ss.); TAPIA HERMIDA (2003, pp. 2917, 2944); FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIÀ (2000, p. 959); IBAÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1032). En el significativo caso de la jurisprudencia británica *Byng v London Life Association Ltd.* (1989) (cit. en MORSE (1992, p. 7087)) se establecieron los requisitos para la validez de las juntas que se celebran en varios lugares: que todos los accionistas puedan acceder a cualquiera de las salas y que la conexión del video y audio pueda ser recíproca entre ellas.

⁵¹ En este sentido es discutible el criterio de Telefónica (al que se refieren FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIÀ (2000, pp. 960 y ss.) de situar en una de las salas a los accionistas titulares de las participaciones más importantes, mientras que la segunda sala se habilita para los pequeños accionistas; MORRAL SOLDEVILA (2001, p. 1051); MUÑOZ PAREDES (2005, p. 187), añade a estos requisitos que las diferentes salas desde las que se asisten a la junta estén ubicadas en la localidad del domicilio social, aunque luego, 190 y ss., no considera que existan objeciones a la junta que se celebra parcialmente fuera del domicilio, si se admite el voto a distancia.

⁵² Así, p. ej., Acciona o Telefónica. Esta exigencia se establece también en Francia (GUYON (2002, p. 422)). Para los temas de protección de la imagen personal en la retransmisión pública de las juntas *vid.* las atinadas indicaciones que realiza, en buena medida a la luz del debate que se produjo en Alemania, MUÑOZ PAREDES (2005, pp. 152 y ss.).

ii. Debe considerarse, en segundo lugar, el supuesto de la *junta general en la que los accionistas participan a través de internet*. También en este caso la junta se celebra en un lugar determinado, pero algunos de los accionistas, en vez de la participación física en una reunión que transcurre en un sitio, acceden a su desarrollo por la Internet. La imagen y el sonido de la junta se transmiten a través de la red, aunque materialmente los accionistas se encuentren en sus hogares o en cualquier otro lugar. El procedimiento que en alguna ocasión se ha seguido para ello en los EEUU es el de la utilización de la página web de la sociedad que permite un acceso reservado y seguro de los socios -a través de puertas de seguridad y de mecanismos de identificación- a la transmisión de la junta, permitiéndose la intervención en ella por medio de esos cauces. La página web corporativa no sólo serviría como un foro de debate de los socios, sino también podría ser el instrumento para recibir las propuestas y votos de los accionistas que asisten virtualmente a la junta.

Si en el Derecho español se apreciaba alguna dificultad para reconocer la validez de las juntas multilocales (que también sería invocable en este caso)⁵³, los obstáculos de carácter técnico son ahora mayores, sobre todo respecto de una presencia en la reunión que permita intercambiar opiniones de los diferentes accionistas. Estos inconvenientes podrían reducirse si se previó que los socios estuvieran “presentes” a través de la transmisión por Internet, aunque sólo a los efectos de escuchar las intervenciones de quienes están presentes físicamente en la junta y sin poder intervenir en ella⁵⁴.

No obstante, debería garantizarse la posibilidad del voto directo del accionista en relación con los asuntos tratados en la junta, lo que técnicamente no es fácil que pueda efectuarse de forma contemporánea con el desarrollo de la junta. Las dificultades técnicas y jurídicas de este supuesto se reducen si la asistencia del accionista a la junta se produjese de forma indirecta a través de una persona a la que le indica el sentido del voto (*internet proxy voting*) mientras la junta se está celebrando⁵⁵. Las instrucciones en este sentido se transmiten al o a los representantes designados para recibirlas que podría ser un empleado de la sociedad designado al efecto o un tercero. En todo caso, los accionistas en el curso de la junta y en función del desarrollo de la misma deciden el sentido de su voto y así lo comunican a sus representantes. Existen una asistencia coetánea a la junta, pero los accionistas no pueden intervenir ni votar en ella personalmente; el derecho de voto lo ejercitan a través del representante encargado por la sociedad de la recepción de los votos⁵⁶. Obviamente, a este

⁵³ A diferencia del supuesto de la junta multilocal, IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1034) considera que el artículo 109 LSA constituye un obstáculo insalvable para esta posibilidad.

⁵⁴ TURELLI (2004, p. 129, nt. 38) señala que en los EEUU varios estados (Washington, Virginia, Maryland, Minnesota y Pennsylvania) admiten que los *articles on incorporation* prevean este tipo de asistencia.

⁵⁵ NOACK, (2003, pp. 241, 245); NOACK (2002, p. 14); MIMBERG (2003, pp. 51 y ss.); VON DER CRONE (2003, p. 161). NOTARI (2001, p. 149) señala que esta es la práctica que está teniendo mayor éxito en el marco de la utilización de las nuevas tecnologías para el desarrollo de las juntas generales; TURELLI (2004, p. 126), por su parte, advierte que es el modelo que tiene en mente la SEC Release nº 33-7233, de 6-10-1995 (*Use of electronic Media for Delivery Purpose*) al ocuparse de la asistencia electrónica de los accionistas en las juntas.

⁵⁶ BUNKE (2002, pp. 21 - 22); *vid.* las referencias a las primeras juntas generales celebradas de esta manera en Alemania en MUÑOZ PAREDES (2005, p. 145, nt. 249). En la medida en que quien reciba el voto sea un representante

“representante” que recibe los votos de todos los accionistas que se conectan con él por medios electrónicos se le debe permitir un voto “divergente” o, con mayor precisión, expresar el sentido del voto correspondiente a cada uno de los representados en el sentido manifestado por estos que, como es obvio, no tiene por qué coincidir. Estrictamente no hay, por tanto, un caso de “voto divergente”⁵⁷, sino de expresión por los intermediarios financieros que actúan como representantes de los accionistas de la voluntad individual de cada uno de los representados.

Este mecanismo de comunicación electrónica del voto durante la junta constituye probablemente la técnica más eficaz para incrementar la participación de los accionistas y el control sobre los administradores. Aunque los accionistas no participen directamente (como en las juntas por video-conferencia), sí pueden valorar las opiniones expresadas en la junta o las modificaciones de las propuestas de acuerdos sociales que eventualmente se formularan durante los debates, y actuar en consonancia impartiendo sus instrucciones. Ello diferencia positivamente este supuesto de aquel en el que el voto se emitió antes de la junta. Como es obvio a estos efectos deben afrontarse reformas que simplifiquen los requisitos formales para el otorgamiento de la representación⁵⁸.

c. En tercer lugar deben mencionarse los supuestos más avanzados de *juntas generales enteramente virtuales*, en los que la sesión se “celebra” en un momento determinado pero en un “espacio” virtual⁵⁹. No hay aquí un espacio físico en el que los accionistas se reúnan. Lo que hay es una mera conexión de los accionistas a un “lugar virtual” (p. ej. la página web de la sociedad), permitiéndose la confrontación de los accionistas por procedimientos electrónicos.

En la actualidad este supuesto plantea numerosos problemas. En primer lugar las dificultades son de carácter técnico, en particular en las sociedades cotizadas con un número muy amplio de socios cuya conexión simultánea resultaría enormemente complicada. En segundo lugar, requeriría una drástica reforma del régimen de la junta general dada su incompatibilidad con el Derecho vigente.

Por lo demás, *de lege ferenda* se ha llegado a defender que la inutilidad e ineficiencia del actual modelo de junta permitiría en el futuro, incluso, dar un paso hacia el supuesto en el que la junta

profesional (asociación de accionistas, inversor institucional, entidad de crédito o accionista que entra en contienda con el grupo de control y que solicita públicamente la representación del accionariado disperso) se incrementa el efecto activador de la junta y de supervisión del grupo directivo. La clave es que el sistema de participación electrónica ofrecido por la sociedad para el acceso por Internet y la recepción del voto por su empleado pueda ser utilizado por terceras personas.

⁵⁷ Como señala equivocadamente el “código Conthe” de buen gobierno que recomienda, que se admita un voto divergente a los representantes de varios accionistas (en el mismo sentido la propuesta de directiva sobre ejercicio de los derechos de voto (art. 13.5)).

⁵⁸ HABERSACK (2001, p. 182).

⁵⁹ Desde el año 2000 el estado de Delaware prevé la posibilidad de una junta puramente electrónica, a la que asisten los accionistas a través de la website, pero que no se celebra en ningún lugar concreto (MERKT/GÖTHEL (2006, p. 353)).

ni siquiera se celebra en un concreto momento. Se piensa en la posibilidad de configurar la junta general como un proceso refrendario que no requeriría la presencia coetánea de los accionistas. La voluntad de estos se iría manifestando (por vía electrónica, bien directamente o bien a través de *proxies*) en relación con los asuntos en los que la sociedad requiere su opinión, sin necesidad de que ello se produzca en una fecha determinada. El debate sobre los asuntos de incumbencia de los socios podría producirse en el marco de foros de accionistas, en los que podrían presentarse las diferentes propuestas para que estas fuesen conocidas por la sociedad y por otros socios o grupos con vistas a buscar alianzas. La voluntad definitiva de la sociedad se establecería si se alcanzan determinadas cuotas del capital a favor de la propuesta⁶⁰.

4. La vía abierta por la legislación española para la implantación de las TIC en las juntas generales y su utilización por las sociedades cotizadas

4.1. Consideraciones generales sobre las modificaciones introducidas por la Ley de Transparencia

La Ley de Transparencia (Ley 26/2003) reformó el Derecho de sociedades anónimas para permitir que, cuando así lo previeran los estatutos, el voto pudiera emitirse a distancia (por correo, por medios electrónicos o por cualquier otro instrumento) *“siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto”* (art. 105.4 LSA). El accionista también puede utilizar aquellos instrumentos de comunicación para la delegación del derecho de asistencia y voto (art. 105.4 y 106.2 LSA). Como corolario, la Ley prevé que los accionistas que utilicen los medios de comunicación *“deberán ser tenidos en cuenta a efectos de la constitución de la junta como presentes”* (art. 105.5 LSA); esta presunción sólo opera en relación con el cómputo del quórum para la constitución de la junta.

En principio esta reforma se aplica a todas las sociedades anónimas, aunque es en las cotizadas donde existen problemas de separación de control y propiedad y, consiguientemente, de falta de supervisión de los directivos, que es el problema que se pretende resolver. De forma generalizada, las sociedades cotizadas españolas han respondido positivamente a esta posibilidad introduciendo en sus estatutos sistemas de votación a distancia.

4.2. La autonomía privada y la implantación de las TICs

El nuevo régimen reconoce un amplísimo juego a la autonomía privada para la introducción en las juntas de las TIC. En primer lugar, el empleo de los nuevos medios de comunicación electrónicos constituye una facultad de la que pueden hacer uso las sociedades anónimas, aunque no están obligadas a ello. La introducción del voto y la delegación electrónicos en los estatutos es,

⁶⁰ NOACK (2002, pp. 17 y ss.); aparentemente VAÑÓ (2004, p. 107): *“ni siquiera se exige simultaneidad en la emisión de los votos”*.

por tanto, meramente potestativa⁶¹. Los estatutos de la sociedad deben determinar también la vía de comunicación a distancia que se ofrecerá a los socios⁶². El ejercicio del derecho de voto o la delegación mediante comunicación a distancia también es facultativa para el accionista, quien no está obligado a utilizar este tipo de conductos para manifestar su voluntad, pudiendo siempre hacer uso de los mecanismos tradicionales de comunicación⁶³. Ni siquiera por vía de prestaciones accesorias se podrían imponer restricciones o condiciones extralegales al ejercicio de los derechos del socio⁶⁴, pues ello iría en contra del régimen de tutela mínima que representan las previsiones sobre derecho del voto y legitimación del accionista⁶⁵. Los únicos condicionamientos que pueden imponerse al ejercicio de los derechos de socio son los previstos en los artículos 104 y 105 LSA; pero el accionista que satisfaga los requisitos que la sociedad estableciera en aplicación de tales preceptos no podría ver limitados sus derechos individuales.

Son, por tanto, muy pocos los límites que rigen a la previsión estatutaria sobre voto a distancia. En todo caso, por aplicación de los principios generales, no cabría dispensar un trato diferente a accionistas que están en iguales condiciones. El principio de igualdad de trato⁶⁶ impediría, así, que la sociedad o sus órganos sólo ofrecieran esos medios de comunicación a algunos accionistas mientras se los negara a otros⁶⁷.

Sí que se exige que “*se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto*”. La autoría del mensaje se asegura cuando el documento viene provisto de una firma electrónica reconocida, de conformidad con lo previsto en la Ley de Firma electrónica (art. 3.4 y art. 326.3 LEC). En todo caso, las previsiones sobre la firma sólo se ocupan de garantizar la identidad del

⁶¹ MUÑOZ PAREDES (2005, pp. 72 y 137 y ss.); RECALDE (2005, p. 1891). No obstante, ALCOVER GARAU (2004, pp. 1341, 1363 y ss.), de donde se cita; también en RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006, pp. 375 y ss.) entiende que la Ley de Transparencia habría reconocido el derecho del accionista a votar a distancia, estando obligadas las sociedades a instaurar este tipo de sistemas. La Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto exige que no se prohíba la participación en la junta general por medios electrónicos, lo que parece suponer que se obligaría a las sociedades a permitir la utilización de estos sistemas (una opinión aparentemente diferente en MUÑOZ PAREDES (2006, 189).

⁶² En Francia el carácter facultativo del voto por correspondencia no obstó a que las normas que lo regulaban, cuando una sociedad lo hubiera introducido en sus estatutos, fueran imperativas (Decreto de 3.5.2005, *Riv. Soc.* 2002, 376 y ss.; GUYON (2002, pp. 423 y 425)).

⁶³ MUÑOZ PAREDES (2005, pp. 73 y 75), donde se advierte que el Reglamento del consejo de administración sí que puede exigir a sus miembros la utilización de la electrónica para disponer de los documentos necesarios para la reunión e incluso para asistir y votar.

⁶⁴ Así, IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1023); FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIÀ (2000, p. 946) defendieron esta posibilidad en relación con los instrumentos de convocatoria de la junta; sin pronunciarse sobre su licitud, pero sí sobre su inadecuación, MUÑOZ PAREDES (2005, p. 74 nt. 138).

⁶⁵ RECALDE, “Los registros de accionistas creados por las sociedades cotizadas”, *Derecho de sociedades. Libro Homenaje a Sánchez Calero*, Madrid 2002, III, 2897 y ss.

⁶⁶ GIRÓN TENA (1976, p. 294); PAZ - ARES (1991, p. 1327); al respecto RECALDE (1996, pp. 163 y ss., y allí otras referencias).

⁶⁷ MUÑOZ PAREDES (2005, p. 74). La prohibición de discriminar se reconoce expresamente en la Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto (el art. 4 señala que la sociedad debe garantizar “*la igualdad de trato para todos los accionistas que estén en la misma posición por lo que se refiere a la participación y la votación en sus juntas generales*”).

firmante, pero no que el mensaje no se hubiese modificado⁶⁸. Sin embargo, la sociedad puede prever que la autenticidad se alcance con documentos que no satisfagan los estrictos requisitos de esta modalidad de firma electrónica. La no obligatoriedad de una firma electrónica reconocida se justifica por lo costosa que esta puede resultar para un pequeño inversor, que es aquel cuyo activismo se pretendía impulsar⁶⁹.

La necesidad de que los estatutos contemplen la posibilidad del voto o de la delegación a distancia no exige que también en ellos se señale cuál ha de ser el procedimiento de verificación de la autenticidad. Así parecen haberlo entendido las sociedades cotizadas españolas, pues los sistemas de autenticación de la identidad del accionista que vota a distancia se vienen fijando en el Reglamento de la Junta o, incluso, su determinación se remite a la decisión del Consejo de administración⁷⁰. En efecto, junto con la previsión de que el voto deba incorporar necesariamente una firma electrónica reconocida que acredite la identidad del accionista (a veces se atribuye al Consejo la competencia para determinar cuáles serán las entidades autorizadas como prestadores del servicio)⁷¹, las sociedades a menudo prevén la posibilidad de utilizar otros medios de acreditación, que el consejo de administración determinara en función de los avances de la técnica⁷². La mayor parte de las sociedades cotizadas han reconocido a los administradores la competencia para regular el proceso de votación y asistencia a distancia. Esta importante ampliación de las facultades de los administradores en relación con la organización de la junta, se ha visto confirmada en el nuevo artículo 97.5 LSA (Ley 19/2005), que, en el ámbito de la “asistencia a la junta por medios telemáticos”, atribuye a los administradores la competencia para fijar los “plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas”, pidiendo sólo que las exigencias que hubiesen establecido se den a conocer en la convocatoria⁷³.

⁶⁸ ALCOVER GARAU (2004, p. 1369); RODRÍGUEZ ADRADOS (2005, *passim*, 19 y ss.).

⁶⁹ En el Derecho alemán, ya NOACK (2001, pp. 13 y ss.); en España ALCOVER GARAU (2004, pp. 1354 y ss.) señala que, por otro lado, una firma electrónica reconocida resulta insuficiente para garantizar la no modificación del documento originario.

⁷⁰ Así sucede en Iberdrola, Metrovacesa, Ebro Puleva o Endesa.

⁷¹ Así lo prevé el Reglamento de la Junta de Metrovacesa, Endesa o Unión Fenosa. En algunas sociedades se admiten otros modos de votación que el Consejo estime que aseguran la autenticidad e identificación del accionista: la convocatoria de la junta general de 2006 Ferrovial sólo previó la identificación del accionista mediante certificado electrónico de conformidad con lo establecido en la Ley de Firma Electrónica y validado por sólo dos entidades certificadoras (la Autoridad Pública Certificadora -CERES- dependiente de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre -FNMT- o Camerfirma); Acciona o Red Eléctrica de España prevén sistemas muy restrictivos pues exigen certificado electrónico expedido por la FNMT que el accionista debe adquirir a su cargo. Para la descripción del sistema de voto a distancia creado por el Ministerio de Economía con la colaboración de Indra y la FNMT *vid.* MUÑOZ PAREDES (2005, p. 181), quien, en todo caso, rechaza que el empleo de este modelo pueda imponerse; sin embargo, como se ve algunas sociedades lo vienen exigiendo a los accionistas, lo que *de facto* limita las posibilidades de utilización del voto electrónico por su elevado coste (MUÑOZ PAREDES (2006, p. 190)). Esta situación podría considerarse incompatible con lo previsto en el art. 8 de la Propuesta de Directiva.

⁷² Bankinter prevé que el Consejo de administración “se reserva el derecho a solicitar a los accionistas medios adicionales de identificación que considere oportunos para garantizar la autenticidad del voto o de la delegación”; en sentido similar el Reglamento de la Junta general del grupo Santander o Endesa.

⁷³ Se ha advertido oportunamente que la atribución de la competencia a los administradores propicia “inseguridad” y “arbitrariedad” (MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2006, pp. 53 y ss.)). Antes de la Ley de 2005 se propugnaba

4.3. Los modelos de voto a distancia más extendidos en las sociedades anónimas cotizadas españolas

Como se acaba de indicar, la reforma ha remitido a los estatutos de la sociedad la decisión de establecer si el voto debe ser presencial, o si se puede remitir por correo o por procedimientos electrónicos; en el último caso, pueden determinar, también, si debe expedirse antes de la junta o puede manifestarse durante su transcurso; si el voto se debe comunicar a los administradores, al presidente de la junta para que este proceda a computarlos en el recuento o si debe remitirse a otras personas designados al efecto; en fin, tal como se acaba de indicar, a la sociedad también se atribuye la fijación de los mecanismos de autenticación que garanticen la legitimación del que votó y que el voto se corresponde con la voluntad del accionista. Este amplio reconocimiento de la libertad estatutaria exige valorar cómo han utilizado las sociedades las posibilidades que abrió la Ley de Transparencia.

a. La mayor parte de las sociedades cotizadas, cuando establecen mecanismos de votación a distancia, admiten una pluralidad de medios para comunicar el sentido del voto. Lo más habitual es la indicación de que podrá emitirse a través del correo o por medios electrónicos⁷⁴. También suelen prever que la sociedad (a través de los administradores) se reserve el derecho a modificar, suspender, cancelar o restringir los mecanismos de voto y delegación electrónica previstos “cuando razones técnicas o de seguridad lo requieran o impongan”, con el solo compromiso de avisarlo en la página web⁷⁵.

b. De forma casi unánime se prevé que el *voto emitido a distancia deberá recibirse por la sociedad antes de la reunión de la junta*⁷⁶. A estos efectos sólo se computarán los votos a distancia que la emisora hubiera recibido antes de la junta. El voto que se reciba con posterioridad al indicado momento se tendrá por no emitido.

que el procedimiento para la emisión del voto por correo y su recepción se establecieran en los estatutos (VANÓ (2004, 111)).

⁷⁴ En la convocatoria de la junta general ordinaria de 2006, Bankinter previó la posibilidad de emitir el voto por correo, fax, carta certificada, Internet o incluso por teléfono móvil. No obstante, la última modalidad de comunicación del voto sólo se admite en caso de voto positivo a “*todos los puntos del orden del día*”. Ello no tiene en cuenta la posibilidad de que en relación con cada punto puedan haberse presentado varias propuestas; además la diferenciación representa una discriminación de discutible legalidad, que parece incompatible con el principio de igualdad de trato contemplada en el art. 4 de la Propuesta de Directiva sobre ejercicio del derecho de voto, dado que no todos los accionistas se enfrentan en iguales condiciones a la hora de utilizar sus derechos de participación y voto.

⁷⁵ Reglamentos y Convocatorias de junta de 2006 de Bankinter, Ferrovial, Cintra o Unión Fenosa.

⁷⁶ Señala MUÑOZ PAREDES (2006, pp. 188, 192) que el año 2006 sólo el Santander previó la posibilidad de una junta con participación a distancia, siendo escasísimo el número de socios que habrían hecho uso de este derecho. En la junta de 2006 Ferrovial contempló también la posibilidad de emitir el voto por medios electrónicos durante la junta; la página web corporativa no indica el número de accionistas que hicieron uso de esta posibilidad.

i. El plazo de antelación para recibir los votos se suele fijar a menudo en las 24 horas del día anterior a la fecha de celebración de la junta, aunque no son extraños plazos más amplios⁷⁷. La exigencia de este plazo previo se justifica⁷⁸ en la necesidad de “*confirmar la condición de accionista, comprobando que la titularidad y el número de acciones que proporcionen cada una de las personas que emitan su representación o voto emitido por medios de comunicación a distancia son correctos*”. Obviamente, la válida constitución de la junta exige que se pueda conocer previamente quienes deben considerarse como presentes por haber votado a distancia. Pero aquella justificación no se compadece con la admisión de las delegaciones en las tarjetas de la identidad del emisor con dos horas de antelación a la celebración⁷⁹.

Se ha seguido, por tanto, el modelo que es más sencillo desde un punto de vista técnico y, sin duda, el que más podría facilitar la constitución de las juntas (*supra* II.2.a). Pero, al mismo tiempo, se trata de un procedimiento que en medida muy escasa favorece la participación activa de los accionistas en la vida de la sociedad. Cabe dudar incluso de que pueda ser un mecanismo de tutela de los accionistas individuales o más bien un instrumento que refuerce la posición de los administradores y de los socios de control. Desde la perspectiva de los fines que decían buscarse no es comparable la emisión del voto antes de la junta, con la participación a distancia a una junta mientras se está celebrando y en cuyas decisiones participa el socio contemporáneamente⁸⁰.

Por otro lado, el voto a distancia emitido y recibido con anterioridad a la celebración de la junta plantea problemas que deberían haberse resueltos. La vía más adecuada para ello es una norma reglamentaria de desarrollo, tal como ha sucedido en otros países para el voto por correspondencia⁸¹ o de lo que en el nuestro se previó en una fase prelegislativa⁸², en la

⁷⁷ BBVA, Bankinter, Red Eléctrica, Metrovacesa, Endesa, Iberdrola, Unión Fenosa; Acciona pide la recepción del voto con cinco días de antelación a la fecha de celebración de la junta, aunque reconoce al consejo la facultad de reducir discrecionalmente ese plazo.

⁷⁸ Incluso expresamente en alguna convocatoria como la de Red Eléctrica de España.

⁷⁹ Convocatoria junta de 2006 de Ferrovial y, con la misma redacción, Cintra.

⁸⁰ MUÑOZ PAREDES (2005, p. 174); MUÑOZ PAREDES (2006, p. 192, “*el del voto simultáneo es, sin duda, el que mejor satisface los intereses de los accionistas, pero por razones técnicas y organizativas tardará en generalizarse*”); GUYON (2002, p. 425); NOACK (2005, p. 331) (la autorización de una emisión del voto externa y antes de la junta general no es una mera modalidad técnica de aplicación de las nuevas tecnologías, sino que afecta a los fundamentos del voto; estos problemas se evitan si el voto se expresa en el transcurso de la junta). MONTALENTI (1998, p. 346) es escéptico sobre la capacidad del voto por correspondencia para estimular la participación; MIRONÉ (1999, p. 789) da también una significación marginal a esta modalidad de voto en el proceso del *corporate governance*.

⁸¹ El art. 127 *Testo unico in materia di intermediazione finanziaria* (d.legs. 1998, n. 58) autoriza a las sociedades con acciones cotizadas en mercados reglamentados a establecer en los estatutos el ejercicio del voto en la junta por correspondencia; en desarrollo de esta previsión se aprobó el Reglamento CONSOB de 14.5.1999 (MIRONÉ (1999, pp. 751 y ss.); SABATELLI (2003, p. 539). En Francia el reconocimiento del voto por correspondencia (l. 83-1 de 3.1.1983, y actualmente art. L 225-107 del *Code de commerce -lois de sociétés-*) se acompañó de su desarrollo por decreto (Décrée No. 67-236 arts. 131-1 y ss.) coordinado con el régimen de la solicitud pública de representación (COZIAN-VIANDIER (1997, p. 302)): cuando se reguló el voto por correspondencia, preocupaba paliar los abusos de los *pouvoirs en blanc* y el que en estos casos se entendiera que los votos se resumían favorables a las propuestas del Consejo; por ello, para el voto por correspondencia se prescribió que, en ausencia de indicación sobre el sentido

que no se dejaba a la sociedad (controlada por quienes se trata de controlar) la competencia para solventar aquellas cuestiones. Sin embargo, no ha sido esta la solución finalmente adoptada, pues el desarrollo de las normas legales se ha remitido a los estatutos, al “reglamento” de la junta general o, incluso, a la decisión de los administradores.

ii. Una de las primeras cuestiones que convendría afrontar es la determinación de las *personas encargadas de la recepción de los votos*. En los reglamentos de junta general de las sociedades cotizadas y en las convocatorias de juntas no se suelen encontrar referencia alguna a las personas designadas para recibir los votos emitidos por estos medios. Se considera que esta función se integra en la administración interna de la sociedad y, por tanto, entra en el ámbito de competencias de los administradores. No obstante, en relación con el ejercicio de los derechos de vigilancia y supervisión es conveniente garantizar la imparcialidad⁸³, lo que resulta imprescindible en los supuestos de contienda por el control de la sociedad. A estos efectos, sería conveniente garantizar que las personas encargadas de recibir los votos son independientes y que mantengan el secreto sobre el sentido de los votos recibidos hasta el momento en que se procede al recuento⁸⁴.

iii. Cuando son los administradores los que reciben y controlan los votos emitidos antes de la junta, existe el riesgo de que adopten medidas destinadas a privar de valor a tales votos si no son favorables a sus propuestas. En particular, *los administradores pueden intentar la modificación de las propuestas iniciales*. Obviamente no pueden introducir un asunto nuevo en el orden del día sin la publicidad previa correspondiente; pero aquí se considera el caso de una alteración del sentido de la propuesta inicial o de una propuesta alternativa a la que formuló el consejo que se presentase durante la celebración de la junta. Puede darse el caso de que los administradores, cuando constatan que los votos a distancia que hubieran recibido reflejan un resultado adverso a sus propuestas, modifiquen la propuesta inicial (o lo hagan por una persona interpuesta, p. ej. un accionista afín que presenta en la misma junta una propuesta parcialmente diferente de la inicial) evitando de esta manera que entre los votos contrarios a su propuesta se computen los de los accionistas que votaron a distancia. El autor que con más y mejor dedicación se ha ocupado de la cuestión ha entendido que las propuestas sobre las que se votó “*devienen inalterables, al menos una vez*

del voto, debería presumirse que este es contrario a las propuestas del Consejo (LE CANNU (2003, p. 487); RONCERO, (1996b, pp. 70, 94)).

⁸² El art. 391 de la propuesta de Código de sociedades mercantiles admitía la posibilidad del voto a distancia, para el que preveía desarrollo reglamentario (a favor ALCOVER GARAU (2004, pp. 1366 y ss.)).

⁸³ Excepcionalmente Bankinter ha previsto que el sistema de voto y delegación a distancia sea auditado por una entidad independiente, que se encargar también del recuento de los votos emitidos por esta vía. En ausencia de otra previsión parece razonable aplicar en este lugar lo previsto en el art. 100. RRM (VAÑÓ (2004, p. 111)), a pesar lo escueto que resulta este precepto y que, a menudo, resulta incompatible con el régimen de la participación electrónica a distancia. Estas preocupaciones no son ajenas a nuestro Derecho; p. ej. el art. 22.2 del Reglamento de cooperativas de crédito, al regular la asamblea general, exige intervención de un notario para controlar los votos emitidos por correspondencia.

⁸⁴ Tal como prevé el art. 141.3 del Regolamento de la Consob italiana. MUÑOZ PAREDES (2005, p. 169 nt. 297) sostiene que el secreto “*debe mantenerse en todo caso y frente a todos, incluido el órgano de administración*”.

que se ha abierto el plazo para emitir el voto”⁸⁵. No negamos que esta sea, *de lege ferenda*, una solución justa y equitativa, cuando se quieran evitar abusos en la utilización del voto a distancia. Sin embargo *de lege lata* no hallamos datos para desvirtuar la regla general que permite a administradores⁸⁶ o a un accionista presentar propuestas alternativas a las inicialmente presentadas. En otros países la normativa reglamentaria que ha desarrollado el régimen del voto por correspondencia se ha ocupado de esta cuestión⁸⁷. No ha ocurrido así en el Derecho español, ni de ella tratan los reglamentos de Junta o la regulación del voto a distancia que establecen los administradores de las sociedades cotizadas⁸⁸.

La modificación de las propuestas originarias plantea numerosos problemas. Parece claro que los votos comunicados en relación con la propuesta originaria no podrán considerarse emitidos respecto de la nueva propuesta. Pero, por otro lado, si los accionistas que votaron se deben tener como presentes en la junta (art. 105.5 LSA), sus votos deberían considerarse abstenciones y no computarse a ningún efecto⁸⁹. En tal caso puede haber dificultades para la aprobación del acuerdo, al menos si se sigue la tesis mayoritaria que entiende que un acuerdo social se aprueba cuando cuenta con un número de votos favorables superior a los

⁸⁵ MUÑOZ PAREDES (2005, p. 170). No obstante, este autor reconoce que se pueden formular otras propuestas en la misma junta (MUÑOZ PAREDES (2006, p. 192)), con lo que el problema vuelve a aparecer.

⁸⁶ La exigencia de que la página web de una sociedad cotizada informe “del texto completo de las propuestas de acuerdo a adoptar” (Anexo III de la Circular 1/2004 CNMV) podría servir para excluir la facultad de que los administradores modifiquen la propuesta; pero la eventual prohibición no afectaría al derecho de los accionistas a presentar una propuesta alternativa a la originariamente publicada. El restrictivo régimen del art. 97.3 LSA sólo se refiere a la inclusión de nuevos asuntos en el orden del día.

⁸⁷ En Italia el art. 143.3 del Regolamento Consob n 11971, que desarrolla el art. 2370 Cc que regula el voto por correspondencia, prevé que en caso de modificación de las propuestas iniciales o de que en el orden del día se incluyan nuevos asuntos (dentro del ámbito en que ello es posible) debe ofrecerse al accionista que votó a distancia la posibilidad de abstenerse, votar en contra o adherirse a las nuevas propuestas (SABATELLI (2003, pp. 578 y ss.); GUERRA (1999, pp. 1087, 1101)). En Francia el formulario que debe firmar el accionista que vota por correspondencia tiene que abrir tres posibilidades en caso de modificación de las propuestas originarias: abstenerse (lo que equivale a votar no), o delegar en el presidente o en un tercero la decisión sobre el sentido del voto en los asuntos en que se hubiesen producido modificaciones de las propuestas iniciales (LE CANNU, (2003, p. 487); CARCANO (1999, p. 962)).

⁸⁸ A veces se prevé el régimen aplicable cuando, después de que se hubiese delegado o votado a distancia, en el orden del día se incluye un nuevo asunto a petición de la minoría (derecho que regula el art. 97.3 LSA, Ley 19/2005, de forma muy restrictiva; RODRÍGUEZ ARTIGAS, (2006, p. 305); RONCERO (2006b, 65). En tal caso suele preverse (p. ej. Unión Fenosa) que el accionista podrá votar de nuevo o impartir nuevas instrucciones al representante; pero, si no lo hiciese, se presume que vota en contra del nuevo asunto, lo que constituye un excelente instrumento para desvirtuar el derecho de la minoría a incluir asuntos en el orden del día.

⁸⁹ MUÑOZ PAREDES (2006, 192). El entendimiento de que los votos emitidos en relación con una propuesta modificada son abstenciones debería conducir a que no debieran computarse en ningún sentido. Ello se ajustaría mejor a la legalidad y a los intereses en juego que la previsión de numerosas sociedades cotizadas españolas de optar por la “deducción positiva” de los votos que no manifestaron en un sentido u otro respecto de las propuestas sometidas a votación, entendiéndose que, en caso de abstención, los votos de los accionistas “asistentes” se emitieron a favor de la propuesta apoyada por el Consejo; especialmente sorprende que la deducción se convierta en “voto negativo” si la propuesta no proviene del Consejo, tal como también prevén muchas sociedades españolas (EMPARANZA, (2003, 159); RECALDE, (2005, p. 1884 nts. 54 y 55); RODRÍGUEZ ARTIGAS, (2006, p. 314)).

negativos, abstenciones, votos en blanco o nulos, pues la “mayoría” se contabiliza sobre todos los votos que se emiten o pueden emitirse (mayoría absoluta)⁹⁰. Las dificultades para aprobar los acuerdos modificados se resolverían si se siguiera la tesis de que la aprobación de un acuerdo social sólo requiere un número de votos positivos superior a los negativos⁹¹. Queda también en el aire el problema de la legitimación del accionista que votó a distancia para impugnar los acuerdos aprobados cuando se produjo un cambio de la propuesta inicial, dado que el accionista que vota a distancia no puede hacer constar su oposición al acuerdo⁹². No obstante, ya se señaló que, en nuestra opinión, la presunción de “presencia” del que vota a distancia sólo debe operar “a efectos de constitución de la junta” (art. 105.5 LSA) y, por lo tanto, el accionista estará legitimado para la impugnación, como todo aquel que no asistió a la junta (art. 117 LSA).

c. Desde la perspectiva del Derecho vigente entendemos que no hay problemas para la *aplicación del régimen sobre voto a distancia a la junta a la que asisten los accionistas por medios electrónicos durante su celebración*. Esta posibilidad tenía ya cobertura en el artículo 105.4 LSA, que permitía que el voto se emitiera a distancia sin especificar si debía remitirse previamente a la junta o mientras ésta se celebra. La asistencia a la junta sin presencia personal del accionista se ha visto reconocida de forma expresa con la aprobación de la Ley 19/2005, que indirectamente se refiere a ella en el nuevo artículo 97.5 LSA⁹³. En principio este supuesto es el más eficaz para la intensificación del activismo accionarial.

Sin embargo, con la excepción del Santander, Banesto y Ferrovial, no conocemos otra sociedad cotizada española que hasta el momento haya abierto cauces para una participación de los accionistas en la junta a distancia pero simultánea. Ello puede deberse a las dificultades técnicas para facilitar el acceso masivo a la junta de miles de accionistas que no se encuentran en el lugar de la celebración. O, simplemente, a la escasa voluntad de instaurar efectivos mecanismos de control de los administradores.

⁹⁰ Los argumentos a favor de esta tesis, que, como decimos, es la mayoritaria en España, en URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS (1992, pp. 31 y ss.); MADINA (2004, 287).

⁹¹ Vigente la LSA 1951 esta posición minoritaria la defendían BÉRGAMO (1970, p. 410) y POLO E. (1973, p. 234). Igualmente RDGRN 11.III.80, Ar. 1155: “computar como (votos) negativos las abstenciones habidas sería tanto como darles una valoración que sus titulares no manifestaron”. En su momento nos adherimos a esta tesis (RECALDE (1996, pp. 52 y ss.)) que, por cierto, encontró un reconocimiento expreso en el art. 53.1 LSRL.

⁹² MUÑOZ PAREDES (2005, p. 175). El problema se agrava por la exigencia del Tribunal Supremo de una oposición expresa al acuerdo para reconocer la legitimación para impugnarlo, sin que baste el voto en contra (URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS (1992, p. 351)).

⁹³ Para un detallado análisis crítico de este precepto MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2006, pp. 50 y ss). Por otro lado, la parcial regulación de la asistencia telemática a las juntas prevista en el artículo 97.5 LSA ha puntualizado, corregido y modificado el derecho de información del accionista, en un sentido restrictivo respecto de la reforma tan reciente del artículo 112 LSA que se aprobó con la Ley de Transparencia de 2003. La restricción que supuso la previsión en este precepto de la posibilidad de postponer la entrega de la información solicitada en la junta a un plazo de siete días después de su celebración, constituye la regla general en las juntas con asistencia telemática. Esta limitación del derecho de información permite recelar de la virtualidad de estas juntas como instrumento de revitalización del activismo accionarial al convertir la *teleasistencia* en una *pseudoasistencia* (MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2006, pp. 40 y 54 y ss.)).

En todo caso, algunos de los riesgos de abusos apuntados en relación con el voto a distancia previo a la junta se verían aquí resueltos. En particular los problemas derivados de la modificación de las propuestas que inicialmente se presentaron, pues los votos se emiten contemporáneamente en relación con las propuestas que se someten a votación en la junta. No obstante, también sería conveniente designar a terceros independientes como encargados de la recepción, conservación y recuento de los votos. Sólo así se garantizaría la imparcialidad y neutralidad del sistema.

Los obstáculos técnicos y jurídicos que aún subsisten probablemente podrían atenuarse si se optara por un modelo similar al que se ha utilizado en Alemania (o, en cierta forma, en Francia) en el que las personas que reciben los votos durante la junta son contempladas como representantes a favor de los que el accionista delega el ejercicio del voto. A estos efectos resultan fundamentales las reformas dirigidas a simplificar los requisitos formales de la representación. En nuestro país el camino se abre con los nuevos artículos 105.4 y 106.2 LSA, aprobados en 2003 con ocasión de la Ley de Transparencia, que reconocen la posibilidad de que la delegación para asistir y votar en la junta pueda otorgarse mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia.

Por otro lado, las personas que recibieron los votos emitidos a distancia deben conservarlos, como también el representante está obligado a conservar el poder y las instrucciones recibidas de los accionistas⁹⁴, al menos durante el tiempo en que se pudiera interponer una demanda de nulidad de los acuerdos adoptados con los votos a distancia. Aunque algunas de las normas de la representación sean aplicables analógicamente a la asistencia electrónica y contemporánea a la junta de los accionistas, parece razonable que, si la persona a la que se dirige la comunicación a distancia no recibió explícitas instrucciones sobre el sentido del voto, el receptor no estará autorizado para decidir por sí mismo, sino que deberá considerarse que no recibió una comunicación correcta⁹⁵. En este sentido no sería aplicable el artículo 107.1 *in fine* LSA. Tampoco rige el artículo 107.2 LSA, pues la atribución al representante de la facultad de votar en sentido distinto de las instrucciones recibidas sólo se reconoce cuando se presentan circunstancias que eran ignoradas en el momento del envío de las instrucciones, lo que por hipótesis no sucede si el accionista puede “asistir telemáticamente” a la junta y conocer lo que se debate en ella. Pero lo fundamental sería que el sistema de asistencia a distancia que establezca la sociedad debería garantizar la independencia de las personas encargadas de la recepción de los votos y especialmente la independencia respecto del órgano de administración. A estos efectos se debería

⁹⁴ El § 134.3.3ª frase *AktG* obliga a conservar el poder durante tres años, pero no el documento con las instrucciones (BUNKE, (2002, pp. 32 y ss.)). La falta de una previsión similar en España no ha impedido que la doctrina afirme la vigencia de las obligaciones de entrega del poder, a cargo del representante, y de su conservación, a cargo de la sociedad, si bien con fundamentos jurídicos diversos (RODRÍGUEZ ARTIGAS (1990, pp. 66 y ss.); RONCERO (1996, pp. 301 y ss. y 309)).

⁹⁵ También sería conveniente, si ello fuera posible, sustituir por medios de los estatutos la regla de la mayoría absoluta, lo que evitaría bloqueos y la imposibilidad de aprobar acuerdos por la falta de decisión de los accionistas. No obstante, contra la validez de este tipo de cláusula estatutaria MADINA (2004, p. 291).

posibilitar la designación de un tercero como encargado de recibir los votos emitidos a distancia, especialmente en los casos de contienda entre varios grupos de accionistas.

La experiencia no permite ser optimista respecto del establecimiento de sistemas que puedan favorecer el activismo accionario y el control de los administradores. Al contrario, la implementación de sistemas de voto a distancia por las sociedades cotizadas se ha realizado sin establecer mecanismos que garanticen la independencia e imparcialidad de quienes reciben los votos. Por otro lado, a los dos años de la entrada en vigor de la Ley de Transparencia, y en un lugar sistemáticamente poco idóneo, se ha ampliado la competencia de los administradores para fijar el régimen relativo a “*los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas*” en las juntas con asistencia telemática (art. 97.5 LSA). La experiencia permite augurar que esa ampliación de su ámbito de decisión se efectuará para incrementar su control de las juntas y no para incentivar el activismo accionario y el papel de la junta como órgano de censura y control de la gestión.

d. La “junta virtual” no sería posible en las sociedades anónimas con un número muy amplio de accionistas (*supra* III.2.c). Como se vio, en este supuesto no existe una reunión que tenga lugar en el domicilio de la sociedad y a la que puedan acceder los socios para ejercer el derecho de voto y los demás derechos individuales. En un sentido estricto no hay “reunión”, pues todos los accionistas se conectan desde sus domicilios o desde los lugares que lo deseen, no pudiendo optar por estar presentes en una sede en la que la asamblea se celebre con la presencia física de algunos accionistas. En la actualidad esto no es viable técnicamente para las sociedades cotizadas con miles de accionistas. Pero, tampoco sería admisible con el Derecho vigente. En efecto la exigencia de un lugar de celebración de la junta (que en nuestro Derecho debe ser el del domicilio de la sociedad) y de un momento en que se verifica esa reunión (que es el de la fecha mencionada en la convocatoria) (art. 109 LSA) son requisitos de Derecho necesario. Tales previsiones normativas resultarían, por tanto, obstáculos insalvables para el desenvolvimiento de las juntas sin reunión física⁹⁶.

5. Conclusiones

La oferta a los accionistas de nuevas vías para la emisión del voto con vistas a la potenciación de la junta y de los derechos de los accionistas no merece por sí misma un juicio positivo o negativo. La valoración dependerá de cómo se implementen estos procedimientos. La experiencia demuestra que la ausencia de una normativa reglamentaria que desarrolle las nuevas previsiones

⁹⁶ La exigencia legal de que la junta se celebre en determinado lugar es habitual en numerosos ordenamientos impidiendo las juntas virtuales (en Derecho suizo VON DER CRONE (2003, pp. 165 y ss.); para el Derecho alemán NOACK (1998, pp. 2533, 2535); SPINDLER/HÜTHER (2000, p. 329); BUNKE (2002, p. 22); en cambio HASSELBACH/SCHUMACHER (2000, pp. 258, 273) consideraban viable este tipo de junta); en el Derecho español IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003, p. 1034); MUÑOZ PAREDES (2005, p. 205). Sin embargo, una tesis extrema (VAÑÓ (2004, pp. 108 y 118); GARCÍA MANDALONIZ/RODRÍGUEZ DE LAS HERAS (2005, p. 84)) ha entendido que la exigencia de un lugar de reunión de la junta general no se rompe si la página web corporativa se designa como “sitio” de celebración y la sociedad pone a disposición de los socios los medios electrónicos para el acceso a ella.

legales, la atribución a la sociedad de la competencia para establecer el sistema de votación y, en particular, el amplio poder de que disfrutaban los administradores a estos efectos (ampliado desde la reforma de 2005) no se han utilizado para reforzar el activismo accionario, sino para intensificar el control de las juntas por los administradores. O, como se ha dicho con particular claridad respecto de los Reglamentos de las juntas, su lectura “*deja la sensación de que no se han elaborado para defender al accionista, sino para defenderse del accionista*”⁹⁷. Por lo demás, no parece que el mercado se haya demostrado particularmente eficiente creando estímulos para mejorar el gobierno corporativo⁹⁸.

Pero, por otro lado, quizá no convenga exagerar el papel que pueden llegar a tener la introducción de las TIC en la potenciación de la junta y del derecho de voto del accionista, y en la consideración de estos como un instrumento de control interno de los administradores. Por mucho que se haga en esta línea, no es fácil que sea bastante para que el inversor que es titular de unas pocas acciones se llegue a interesar en supervisar la gestión. Difícilmente los avances tecnológicos u otros instrumentos van a constituir por sí solos un estímulo suficiente para que intervengan en la vida social los pequeños accionistas. El indudable ahorro de costes que introducen las TIC no afecta a los costes de recabar y evaluar la información, que son los más importantes y los que más influyen en la apatía del pequeño inversor⁹⁹.

⁹⁷ RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006, p. 296).

⁹⁸ Tesis preferentemente defendida por PAZ – ARES (pp. 2004, 7 y ss.); la experiencia española parece contradecir esta idea y refleja, más bien, que la competencia promueve una “*race to the bottom*” (vid. referencias antes en notas 25 y 31; la misma valoración, a la luz de la experiencia estadounidense, en MERKT/GÖTHEL (2006, p. 68); SPINDLER/HÜTHER (2000, p. 329)). También en Italia, desde la perspectiva del buen gobierno, se ha visto con seria reticencia la ampliación de la autonomía estatutaria en la reforma legislativa de 2003 (STABILINI/ROSSI (2003, p. 23)).

Incluso desde la confianza en la eficiencia de los mercados y en su capacidad para fomentar buenas prácticas, advierte BEBCHUK (2006, p. 1783 y ss.): “*I do not view the U.S. corporate governance system, nor that of many other countries with developed stock markets, as largely dysfunctional. But between the dysfunctional and the optimal lies a rather large gap, and a developed stock market that grows over time is consistent with a governance system that lies in that gap and could be significantly improved....That the Russian stock market outperformed the U.S. market in the past decade does not indicate that Russia has a superior corporate governance system. And though the U.S. stock market greatly underperformed those of Germany and Japan during the 1970s and greatly outperformed them during the 1990s, I doubt that anyone would infer from this massive reversal in stock market returns a parallel change in relative corporate governance rankings*”. Los fallos del mercado en materia de retribución de administradores han sido destacados en los EEUU con particular precisión por BEBCHUK/FRIED (2004, *passim*) y recensión de SÁEZ LACAVE (2005) en www.indret.com.

⁹⁹ SPINDLER/HÜTHER (2000, pp. 329 y 337); MUÑOZ PAREDES (2005, p. 21); MUÑOZ PAREDES (2006, p. 189); BAINBRIDGE (2006, p. 1745); se ha dicho, por ello, que la potenciación del activismo accionario debería limitarse al papel asignado a los inversores institucionales, para quienes sí que es eficiente incurrir en costes de recogida y procesamiento de información (BEBCHUK (2005, pp. 836 y ss. y www.ssrn.com de donde se cita); contrario al activismo de los inversores institucionales BAINBRIDGE (2006, p. 1751) y BAINBRIDGE (2005, p. 14). Para una pesimista visión sobre la aptitud de las nuevas tecnologías para estimular el activismo accionario vid. ALCOVER GARAU (2004, p. 1341).

6. Bibliografía

ABADESSA (2002), "Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni", en Associazione Disiano Preite, *Verso un nuovo diritto societario*, Il Mulino, Bologna.

ALCOVER GARAU (2004), "Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico", *RDM*, nº 254.

ALONSO LEDESMA (1999), "El papel de la junta general en el Gobierno Corporativo de las sociedades de capital", en ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, Madrid.

ALONSO LEDESMA (2006), "La asociación de accionistas", en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Madrid.

BAINBRIDGE (2005), "Shareholders activism and Institutional Investors", *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 05-20*. www.ssrn.com.

BAINBRIDGE (2006), "Director primacy and shareholder disempowerment", *Harvard Law Review*, vol. 119.

BEBCHUK (ed.) (2004), "Symposium on Corporate Elections", *Business L. Review*. www.ssrn.com

BEBCHUK (2004b), "Designing a shareholder access rule", Discussion Paper, núm. 461, 2/2004, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/

BEBCHUK (2005), "The Case for Increasing Shareholding Power", *Harvard Law Review*, vol. 118. www.ssrn.com

BEBCHUK (2006), "Reply: Letting Shareholders Set the Rules", *Harvard Law Review*, vol. 119.

BEBCHUK/FRIED (2004), *Pay without performance. The unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, Cambridge.

BELTRAMI (2006), "Realizzazione dell'Aktionarsforum nel diritto societario tedesco", *Rivista delle Società*, 2006\1.

BÉRGAMO (1970), *Sociedades anónimas. Las acciones*, Prensa Castellana, Madrid.

BERLE/MEANS (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York.

BOQUERA/LATORRE (2005), "Distribución y conflictos de competencias en la sociedad anónima no cotizada", en EMBID (coord.), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*, Tirant Lo Blanch, Valencia.

BUNKE (2002), "Das Stimmrechtsvertretermodell als Grundlage der virtuellen Hauptversammlung", en ZETSCHÉ (Hrsg.), *Die Virtuelle Hauptversammlung*, Schmidt, Berlin.

CAMARA (2004), "Shareholding Voting and the Bundling Problem in Corporate Law", *Wisconsin Law Review*, núm. 5. www.ssrn.com.

CARCANO (1999), "L'articolo 127 del T.u.f.", en MARCHETTI-BIANCHI, *La disciplina della società quotate nel testo unico della finanza*, Giuffrè, Milano.

CERDÁ (1994), "Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad Limitada", *RDM*, nº 214.

CLAUSSEN (2002), "Die Hauptversammlung im Wandel", en ZETSCHÉ (Hrsg.), *Die Virtuelle Hauptversammlung*, Schmidt, Berlin.

CHARLESWORTH/MORSE (1999), *Company Law*, Sweet & Maxwell, Londres.

CLARK (1986), *Corporate Law*, Brown, Boston-Toronto.

COOLS (2004), "The real difference in corporate law between the United States and continental Europe: distribution of powers", *Harvard Law and Economics Working Paper*, n. 490. <http://ssrn.com/abstract=623286>.

COZIAN-VIANDIER (1997), *Droit des sociétés*, Litec, Paris.

DOMÍNGUEZ GARCÍA (1995), "El régimen jurídico de la escisión de sociedades anónimas por aportación como cuestión abierta", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 4.

EIZAGUIRRE (2004), "Diez postulados para otra reforma del Derecho de sociedades", *RDM*, nº 252.

EMBID (1991), "Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles", en AA.VV., *Derecho Mercantil en la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid.

EMBID (2005), "El punto de partida: el tratamiento insatisfactorio de la distribución de competencias en el Derecho español de sociedades de capital", en EMBID (coord.), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*, Tirant Lo Blanch, Valencia.

EMBID (2006), "Aproximación al Derecho de sociedades de la Unión Europea: de las Directivas al Plan de Acción", *Noticias de la UE*, nº 252.

EMPARANZA (2003), "El Reglamento de la Junta de Accionistas tras la nueva Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades cotizadas", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 21.

ESTEBAN VELASCO (1982), *El poder de decisión en las sociedades anónimas*, Civitas, Madrid.

ESTEBAN VELASCO (1994), "Derecho de información del accionista", en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas II. Capital y acciones*, vol. 1, Civitas, Madrid.

ESTEBAN VELASCO (dir.) (1999), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, Madrid.

FARRANDO (2006), "Una aproximación al 'buen gobierno' de las sociedades anónimas abiertas", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26.

FERNÁNDEZ DEL POZO (2004), "El reglamento de la junta general en la Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (art. 113 LMV)", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 93.

FERNÁNDEZ DEL POZO/VICENT CHULIÀ (2000), "Internet y Derecho de sociedades: una aproximación crítica", *RDM*, nº 237.

FERRARINI (2006), "One share-one vote: A European Rule?", *ECFR*, 2/2006.

GARCÍA MANDALONIZ/RODRÍGUEZ DE LAS HERAS (2005), "La inquebrantabilidad del principio de unicidad en la junta general electrónica", *Revista de la Contratación Electrónica*, nº 57.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006), "The UNIDROIT Project on Intermediated Securities: Direct and Indirect Holding Systems", *InDret*, núm. 1/2006. www.indret.com

GARCIMARTÍN ALFÉREZ (2006b), "La propuesta de Directiva sobre el ejercicio transfronterizo de los derechos de voto", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26.

GIRÓN TENA (1976), *Derecho de sociedades. Parte general y sociedades personalistas*, Artes Gráficas Benza, Madrid.

GIRÓN TENA (1986), "Sobre la reforma de la legislación mercantil y algunos problemas en la de la sociedad anónima", en AA.VV., *Tendencias actuales y reforma del Derecho mercantil*, Civitas, Madrid.

GIRÓN TENA (1989), "Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España", *La Ley*, 1989-1.

GUERRA (1999), "Le assemblee e la 'Draghi'", *Rivista delle Società*, núm. 1999/5.

GUYON (2002), "Les dispositions du décret 3 de mai 2002 relatives aux assemblées générales d'actionnaires", *Revue des Sociétés*, 120(3).

HABERSACK (2001), "Aktienrecht und Internet", *ZHR*, núm. 165.

HABERSACK (2005), "Mitwirkungsrechte der Aktionäre nach Macrotron und Gelatine", *AG*, 5/2005.

HASSELBACH/SCHUMACHER (2000), "Hauptversammlung im Internet", *ZGR* 2000, pp. 258 - 286.

HIRTE (2000), "Informationstechniken auf das Gesellschaftsrecht", en AA. VV., *Fest. Buxbaum*, Kluwer, London-The Hague.

HÜFFER (2003), "Zur Holz Müller-Problematik: Reduktion des Vorstandsermessens oder Grundlagenkompetenz der Hauptversammlung", en AA.VV., *Fest. Ulmer*, Gruyter, Berlin.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003), "El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas", *RDM*, núm 249.

IMMENGA (1971), *Aktiengesellschaft, Aktionärsinteressen und institutionelle Anleger*, Tübingen.

JUAN Y MATEU (2005), "La reforma de la *Aktiengesetz* alemana, por la UMAG de 2005", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 25.

KLAWITTER (2001), "Einsatz von E-Mail-Sheets für Stimmrechtsvollmacht und -ausübung", en NOACK/SPINDLER, *Unternehmensrecht und Internet*, C. H. Beck, München.

LARGO GIL (1997), "Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 9.

LE BARS (2004), *Les Associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs*, LGDJ - Bibliothèque de Droit Privé, Paris.

LE CANNU (2003), *Droit des sociétés*, Montchrestien, Paris.

LIBONATI (2002), "Assemblea e patti parasociali", *Rivista del Diritto Commerciale*, 100 (7-10).

LIEBSCHER (2005), "Ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeiten im Lichte von Holz Müller, Macrotron und Gelatine", *ZGR* 2005, pp. 1 - 33.

MADINA (2004), *La adopción de acuerdos en la sociedad anónima*, Marcial Pons, Madrid.

MARCHETTI (1999), "Il ruolo dell'assemblea nel T.U. e nella corporate governance", en AA.VV., *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Milán.

MARTENS (2004), "Die Reform der aktienrechtlichen Hauptversammlung", *AG*, núm. 5/2004.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2005), "Derecho de información del accionista e instrumentos y obligaciones de información de la sociedad", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 24.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2006), "El derecho de información del accionista en los supuestos de ampliación del orden del día de asistencia telemática del socio a la Junta General", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26.

MARTÍNEZ SANZ (1994), *Provisión de vacantes en el Consejo de administración de la sociedad anónima (La cooperación)*, Aranzadi, Cizur Menor.

MARTÍNEZ SANZ (2001), "Comentario al art. 123 de la Ley de sociedades anónimas", en ARROYO/EMBID (2001), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Tecnos, Madrid.

MERKT/GÖTHEL (2006), *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., Recht und Wirtschaft, Frankfurt.

MIMBERG (2003), "Schranken der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung im Internet -die Rechtslage nach dem Inkrafttreten von NaStraG, Formvorschriften-und AnpassungsG und TransPuG", *ZGR* 2003, 21 - 58.

MIRONE (1999), "Il voto per corrispondenza nelle società quotate: profili di disciplina", *Rivista delle Società*, núm. 1999/4.

MONTALENTI (1998), "Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate", *Giurisprudenza. Commerciale*, 25 (3).

MORALES/SÁNCHEZ SOLÉ (2006), "La junta general. El reglamento de la junta general", en VIVES/PÉREZ-ARDÁ, *La sociedad cotizada*, Marcial Pons, Madrid.

MORRAL SOLDEVILA (2001), "Comentario al art. 109 de la Ley de sociedades anónimas", en ARROYO/EMBID, *Comentarios a la Ley de sociedades Anónimas*, Tecnos, Madrid.

MORSE (ed.) et al. (1992), *Palmer's Company Law*, Sweet & Maxwell, London-Edimburgo.

MUÑOZ PAREDES (2005), *Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las juntas generales y de los consejos de administración*, Civitas, Madrid.

MUÑOZ PAREDES (2006), "Asistencia y delegación de voto por medios de comunicación a distancia en las juntas generales de accionistas", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 102.

NOACK (1998), "Hauptversammlung und Neue Medien", *BB*, Vol. 50.

NOACK (2001), "Die internetgestützte Hauptversammlung", en NOACK/SPINDLER, *Unternehmensrecht und Internet*, C. H. Beck, München.

NOACK (2002), "Zukunft der Hauptversammlung -Hauptversammlung der Zukunft", en ZETZSCHE (Hrsg.), *Die Virtuelle Hauptversammlung*, Schmidt, Berlin.

NOACK (2003), "Hauptversammlung der Aktiengesellschaft und moderne Kommunikationstechnik- aktuelle Bestandaufnahme und Ausblick", *NZG* 2003, 241 - 249.

NOACK (2005), "Aktionärsrechte im EU-Kapitalbinnenmarkt Bemerkungen zur Konsultation der EU-Kommission", *ZIP* 2005, 325 - 331.

NOTARI (2001), "L'assemblea e i processi decisionali dei soci nelle proposte di riforma delle società non quotate", *Rivista delle Società*, núm. 2001\1.

PAZ - ARES (1991), en AA.VV., *Comentario del código civil*, Ministerio de Justicia-Secretaría General Técnica, Madrid.

PAZ - ARES (2003), "El enforcement de los pactos parasociales", *Actualidad Jurídica Uría&Menéndez*, núm. 5.

PAZ - ARES (2004), "El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor", *RDM*, núm. 251.

POLO E. (1973), "Reflexiones sobre el régimen de quorums y mayorías en los órganos colegiados de la sociedad anónima", *RDM*, nº 128-129.

PONDS KOBLER (1998), "Shareholder Voting Over the Internet: A Proposal for Increasing Shareholder Participation in Corporate governance", *Alabama Law Review*, núm. 49. www.law.ua.edu/law.

RECALDE CASTELLS (1996), *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades capitalistas*, Civitas, Madrid.

RECALDE CASTELLS (2002), "Publicidad de los datos personales incluidos en los registros de accionistas", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 18.

RECALDE CASTELLS (2002b), "Los registros de accionistas creados por las sociedades cotizadas", en AA.VV., *Derecho de sociedades. Libro Homenaje a Sánchez Calero*, vol. III, McGraw-Hill, Madrid.

RECALDE CASTELLS (2005), "Del 'código Olivencia' a la aplicación de la Ley de Transparencia (un balance provisional -y decepcionante- sobre la reforma del 'gobierno corporativo' en las sociedades cotizadas españolas)", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 692.

RIEGGER (2001), "Hauptversammlung und Internet", *ZHR*, núm. 165.

RODRÍGUEZ ADRADOS (2005), *La seguridad de la firma electrónica*, Consejo General del Notariado, Madrid.

RONCERO (1996), *La representación del accionista en la Junta General de la Sociedad Anónima*, McGraw-Hill, Madrid.

RONCERO (1996b), "Poderes en blanco para la representación del accionista", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 6.

RONCERO (2006), "La captación del voto a través de la solicitud pública de representación; transparencia, igualdad de oportunidades y conflictos de interés", en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Vol. 1, Aranzadi, Cizur Menor.

RONCERO (2006b), "Ampliación del orden del día y solicitud pública de representación", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26.

RONCERO/VALMAÑA (2005), "El alcance de la imposición por las LIIC a las instituciones de inversión colectiva del deber de asistencia y voto en las juntas generales", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 25.

RODRÍGUEZ ARTIGAS (1971), "Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la junta general de la SA", *RDM*, nº 121.

RODRÍGUEZ ARTIGAS (1990), *La representación de los accionistas en la junta general de la sociedad anónima*, Civitas, Madrid.

RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006), "El Reglamento de la Junta General y los derechos del accionista: planteamiento general", en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Vol. 1, Aranzadi, Cizur Menor.

RODRÍGUEZ ARTIGAS (2006b), "Convocatoria de la Junta General y ampliación del orden del día por la minoría", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26.

ROSENGARTEN (2000), "The Holz Müller Doctrine: Still crazy after all these tears?- The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals", en AA. VV., *Fest. Buxbaum*, Kluwer Law International, London-The Hague.

SABATELLI (2003), "Voto per corrispondenza e modificabilità delle proposte nelle assemblee di società quotate", *Rivista delle Società*, 2003\ 2\3.

SACCHI (2002), "La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali", en AA.VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridice per G. Rossi*, Giuffrè, Milán.

SÁEZ LACAVE (2005), "Recensión al libro de Lucian Bebchuk y Jesse Fried, *Pay without performance. The unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, Cambridge M.A., 2004", *InDret*, 3/2005. www.indret.com

SÁNCHEZ RUIZ (2006), "Medios electrónicos para la comunicación y la difusión de información en las sociedades anónimas", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26, 2006.

SCHMIDT (2004), "La reforma alemana: las *KonTraG* y *TransPuG* de 1998 y 2002 y el Código *Cromme*", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 22.

SCHMIDT (2006), "La junta general en la Ley alemana de sociedades anónimas y en la reforma del Derecho de sociedades anónimas", en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Vol. 1, Aranzadi, Cizur Menor.

SCHMITZ (2003), *Der Einfluss neuer Technologies auf die Aktionärsmittelverwaltung*, Schmidt, Köln.

SCHÜTZ (2005), "UMAG Reloaded", *NZG* 2005, 5 - 11.

SEGURA (2004), "Competencia, disciplina de mercado y regulación en presencia de conflictos de interés en las empresas", *Hacienda Pública Española*, 2/2004.

SEIBERT (2000), "Der Entwurf eines Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz -NaStraG) Vom geltenden Recht über den Referentenentwurf zum Regierungsentwurf", en VON ROSEN/SEIFERT, *Die Namensaktien*, Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt.

SPINDLER (2000), "Internet und Corporate Governance - ein virtueller (T)Raum? - Zum Entwurf des NaStraG", *ZGR* 2000, 421 - 445.

SPINDLER/HÜTHER (2000), "Das Internet als Medium der Aktionärsbeteiligung in den USA", *RIW* 2000, 329 y ss.

STABILINI/ROSSI (2003), "Virtù del mercato e scutticismo delle regole: appunti a margine della refirma del diritto societario", *Rivista delle Società*, núm. 2003\1.

TAPIA HERMIDA (2003), "La junta general de accionistas en las sociedades anónimas cotizadas", en AA.VV., *Derecho de Sociedades: Estudios en Homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Madrid.

TIMM (2000), "Das Gesellschaftsrecht im Cyberspace", en AA. VV., *Fest. Lutter*, Schmidt, Köln.

- TURELLI (2004), "Assemblea di società per azioni e nuove tecnologie", *Rivista delle Società*. 2004\1.
- URÍA/MENÉNDEZ/GARCÍA DE ENTERRÍA (2006), en URÍA/MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil*, Vol. I, 2ª ed., Civitas, Madrid.
- URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS (1992), *La junta general*, en URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, V, Civitas, Madrid.
- VALUET (2002), "Les dispositions du décret du 3 de mai 2002 relatives à l'identification et au vote des actionnaires non résident des sociétés cotées", *Révue des Sociétés*.
- VAÑÓ (2004), "Información y gobierno electrónico en las sociedades cotizadas", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 95.
- VEIGA (2006), "El voto transfronterizo en las sociedades anónimas: revitalización de las juntas. A propósito de la Propuesta de Directiva de 5 de enero de 2006", *La Ley*, 27.4.2006.
- VELASCO SAN PEDRO (1999), "La información en el consejo de administración: derechos y deberes del Consejo y de los consejeros", en ESTEBAN VELASCO, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, Madrid.
- VITALI (2006), "Prime considerazioni sul progetto di riforma del diritto societario inglese", *Rivista delle Società*, 2006\1.
- VIVES (2005), "Las juntas generales ¿sólo un espectáculo?", *El País Negocios*, 20.3.2005.
- VON DER CRONE (2003), "Die Internet-Generalversammlung", en AA.VV., *Fest. Forstmoser, Stämpfli*, Zürich.
- YANES (2006), "El voto transfronterizo. Problemas y orientaciones político-legislativas en la Unión Europea", en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, Vol. 1, Aranzadi, Cizur Menor.
- WAND/TILLMAN (2006), "EU-Richtlinie zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten", *AG 2006*, pp. 443 y ss.
- WYMEERSCH (2002), "The Use of ICT and Company Law Matters", en FERRARINI-HOPT-WYMEERSCH (eds.), *Capital Markets in the Age of the Euro: Cross Border Transactions, Listed Companies and Regulation*, Kluwer Law International, The Hague-London-New York, 2002.