

EL DERECHO DE VOTO EN LA SOCIEDAD COTIZADA (DISCIPLINA DE LAS DIVERSAS MODALIDADES)

MARÍA ISABEL CANDELARIO MACÍAS

RESUMEN

El problema del absentismo y de no participación en la Junta de la masa dispersa de la minoría se ha de ver superada a través de los mecanismos que ofrecen las nuevas tecnologías. Se han de implantar en el Derecho de sociedades mecanismos telemáticos homogéneos y estables de sollicitación de voto delegado, trabados entre grupos de inversores institucionales, o incluso entre sociedad cotizada y determinados inversores institucionales o asociaciones. Es conveniente regular la captación electrónica de poderes para evitar eventuales reclamaciones y contribuir a la difusión de los efectos beneficiosos intrínsecos al sistema de sollicitud y gestión telemática. También disciplinar el voto por correspondencia.

Es necesaria una nueva reglamentación societaria que contem-

ple la legalidad y licitud de los sindicatos de voto, así como las asociaciones de accionistas y pactos parasociales tendientes a hacer efectivo el derecho de voto por parte de la gran masa dispersa en la sociedad bursátil. Asimismo, contemplar las diversas alternativas que hoy día ofrece el derecho de voto como son: el voto por correspondencia, incluyendo la utilización de las nuevas tecnologías, y el voto por delegación, con una mejor reglamentación de esta última modalidad: solicitud; sujetos legitimados para la recogida de los votos, entre otros extremos.

I.- EL ESTADO DE LA CUESTIÓN: LA TRANSPARENCIA EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS

La necesidad de una reglamentación del régimen o estatuto de la sociedad anónima cotizada en España ha sido *parcialmente* paliada por la Ley 26/2003,¹ de 17 de julio (BOE N.º 171, 18 de julio), por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas coti-

¹ Su precedente lo encontramos en la Proposición de Ley, Boletín Oficial de las Cortes Generales, VII Legislatura Serie A, 28 de marzo de 2003, núm.137-1.121/000137. En efecto, la reforma normativa se traduce en términos de la Exposición de Motivos de la Ley "en la modificación de ciertos preceptos del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, cuando los preceptos tengan aplicación general para todas las sociedades anónimas y, por otra, en la introducción de un nuevo título en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, dedicado a las sociedades cotizadas".

Explica SÁNCHEZ CALERO, F. "Observaciones preliminares al proyecto de Ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el informe aldama", N.º 20. RdS, 2003. p.29: "las normas sobre las sociedades cotizadas se insertan, por consiguiente, en un amplio conjunto de normas, dentro del régimen sustantivo del Derecho de sociedades, cuya coordinación no es una tarea fácil, sujeta, por otro lado, a una amplia reflexión, si bien es cierto que en estos preceptos se contenían algunos objetivos ambiciosos, en cuanto pretendían incidir en la cuestión central de esas sociedades: evitar en lo posible la deformación de su régimen, en especial en lo que a su estructura organizativa se refiere, tal como nos muestra la realidad social (puestas al descubierto por su sin fin de 'recomendaciones', 'códigos de buen gobierno', etc.) teniendo el propósito, por consiguiente, de incidir de modo especial en la reordenación de la función de los órganos sociales". Por su lado, GUERRA MARTÍN, G. *El Gobierno de las Sociedades Estadounidenses*. N.º 20. Aranzadi-RdS, monográfico, 2003. pp. 606 y ss..

zadas. Nótese que la Ley 26/2003, de 17 de julio anteriormente referenciada, añade un nuevo Título X a la Ley del Mercado de Valores, estableciendo ciertas especialidades que afectan a estas entidades en lo que se refiere a la transmisión de información al mercado de las prácticas de gobierno corporativo a través de la elaboración de un informe anual de gobierno corporativo de cada sociedad, elaborado por el Consejo y disponible a todos los accionistas e inversores mediante su publicación en la página web de la sociedad, al tiempo que potencia los mecanismos que aseguran la información que resulta relevante a los accionistas, la comunicación de éstos con la sociedad, y en última instancia facilitando su participación en la toma de decisiones². Esta mayor transparencia como objetivo perseguido implica que se incidirá en la más eficiente marcha social (**reconocimiento del derecho de voto por delegación y por correspondencia**; derecho de representación utilizando nuevas tecnologías; aprobación de un reglamento por parte de la Junta y Consejo de administración; aumento y disciplina del derecho de información; delimitación de los deberes de diligencia por parte de los administradores en su actuación, entre otros extremos).

II. LA PÉRDIDA DE FUNCIONALIDAD DE LA JUNTA: EL ABSENTISMO

Es consabido que en las sociedades de grandes dimensiones o, si se quiere, de accionariado difuso se presenta el fenómeno de separación entre propiedad y control³ y el absentismo⁴ de los accionistas

² Véase la ORDEN ECO/ 3722/2003 (BOE N.º 7, 8 de enero de 2004, de 26 de diciembre 2003, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

³ Obra referencia sobre esta temática es la representada por BERLE, A. y MEANS, G.C. *The Modern Corporation and Private Property*. 2ª. Edic. New York, 1939. También se expresaba así, RIPERT, G. *Aspects juridiques du capitalisme moderne*. 2ª. Edic. París: LGDJ, 1951 pp. 58, 98 a 109: "les actionnaires savent que leur pouvoir est plus théorique que réel: mais ils son flattés de se le voir reconnaître. La démocratie grise les électeurs d'illusions". CHAMPAUD, C.. *Le pouvoir de concentration de la société par actions*. París: Sirey, 1962.p. 107: "l'administration de la société anonyme repose sur une fiction démocratique". PAZ-AREZ RODRÍGUEZ, J.C. "Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima (teoría crítica de M.A. EISENBERG)". N.º 146. RDM, octubre-diciembre, 1977.pp.566, donde explica que en la sociedad anónima hay dos fuentes generadoras de potestad decisoria: el dominio y la gestión. Explica, por su lado, ALONSO UREBA, A.. "El gobierno de la Sociedad

ahorradores.

Se constata, así, en la realidad que aquellos que poseen participaciones de modesta entidad económica tienen la convicción de no poder influir mínimamente sobre la suerte de la sociedad, y la Junta deja de ser el lugar de debate y de expresión de los votos ponderados de todos los socios⁵ para convertirse -en la práctica- en mera ratificación de la decisión de la preestablecida mayoría. Esto ha generado una progresiva concentración de los sujetos y la formación de una masa numéricamente siempre más imponente de accionistas que tienden a

Anónima Cotizada (reforma legal versus Códigos de conducta)". En AA.VV. *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid, 1999. pp.3216, 3249 y 3250: "la evolución del mercado de capitales a través del proceso de concentración de los inversores individuales por medio de los inversores institucionales o colectivos...los procesos de *privatización* de las grandes anónimas públicas y, unido a ello, un rápido desarrollo de los mercados bursátiles...provocará una nueva sensibilidad hacia el *accionista como inversor*, a lo que se une la irrupción en la cultura europea continental bursátil de los grandes inversores colectivos o institucionales...ligados a las grandes corporaciones financieras europeas (los Bancos)...La evolución de la estructura de los mercados de capitales a través de la progresiva importancia en los mismos de los inversores institucionales o colectivos, determinará la insuficiencia de la tradicional distinción entre el denominado *accionista empresario* o de control (que aspira junto a los administradores a tener el poder de decisión en la sociedad) y el *accionista meramente inversor* desentendido de la gestión y de su control". Véase, a su vez, el *Informe Olivencia sobre el Gobierno de las sociedades cotizadas*, febrero 1998. p.7: "la separación entre propiedad y gestión...accionistas significativos, el creciente número de los pequeños inversores y el peso cada vez mayor de los institucionales son factores que introducen tensiones internas en la propiedad de las sociedades". A su vez, HARRISON, J.L. *Law and Economics in a Nutshell*. St. Paul Minn., 1995. p. 56 y ss. HANSMANN, H. *The Ownership of Enterprise*. Cambridge, Mass. London, 1996.

4 Cfr., VEBLÉN. *Absentee Ownership and Business Enterprise in recent Times. The Case of America*. 1ª. Edic. 1923, 2ª. Edic., 1954. Cfr., entre nosotros: RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. "Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la J.G. de la SA". N.º.121. RDM, 1971. p.353: "se han hecho casi tópicas las consideraciones en torno al absentismo de los accionistas, a la concentración del poder en manos de unos pocos, a la separación, cada vez más profunda, que existe entre el poder -radicado en el órgano administrativo- y la propiedad representada por la J.G. Estas consideraciones conducen a la necesidad de plantearse la reorganización de la S.A.". GALGANO, Fco. "El desplazamiento del poder en las sociedades anónimas europeas". En AA.VV. *Estudios Jurídicos sobre la SA*. Madrid: Civitas, 1995. pp.61 a 85, espec. pp.69 y 70. HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, Fco. "La emisión del voto por representante en la Junta general de la sociedad anónima: forma y contenido del poder". N.º.3. RJC, 1992. p.676, "una de las causas últimas del absentismo está en la existencia de distintos tipos de accionistas. La doctrina suele referirse a dos grupos de accionistas: accionistas de ahorro y accionistas de control. Los accionistas de control tienen importante participación en las sociedades, por lo que les afecta muy directamente su marcha y la forma en que son administradas...Por el contrario, los accionistas de ahorro son personas que compran acciones con la única intención de realizar una inversión rentable... En las sociedades que cotizan en Bolsa los accionistas de control son una minoría frente a los de ahorro". Más reciente: MIQUEL RODRÍGUEZ, J. "Art.93 de la LSA". En AA.VV. Vol.2. *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*. Madrid: Tecnos, 2001. p.953.

5 COZIAN, M. VIANDIER, A. DEBOISSY, F. *Droit des sociétés*. 14ª. edic. París: Litec, 2001. p.289

desinteresarse de la sociedad, atentos únicamente al rendimiento a corto plazo de su propia inversión.

III. EL DERECHO DE VOTO EN LA SOCIEDAD COTIZADA Y SUS DIVERSAS MODALIDADES DE ACTUACIÓN

Según la construcción tradicional de la sociedad por acciones o de capital es la operatividad del **principio democrático la que conlleva a que el poder soberano en el seno de la sociedad pertenece a todos los accionistas reunidos en asamblea o Junta**. En la realidad, el alcance de este principio está vinculado a los principales derechos de los accionistas en la sociedad y sus derechos de propiedad; en cuanto que a cada acción, en principio, le está atribuido un derecho de voto. Aunque podemos decir que no es la mayoría de los accionistas los que ejercitan el poder soberano en el interno de la sociedad, sino aquellos que poseen la mayoría de los derechos de voto en la Junta o asamblea. Sin embargo, **la aplicación del principio mayoritario en las sociedades de capitales configura una situación que se asimila a una forma de gobierno plutocrática y oligárquica más que democrática**, en donde son pocos los que poseen efectivamente el poder, y los que se encuentran en grado, gracias a sus medios económicos y sus estructuras jurídicas, de disponer de la mayoría de los votos en sede asamblearia.

Así las cosas, **los accionistas han de tener a su alcance todos los instrumentos posibles que canalicen conforme a su participación social el ejercicio de sus derechos políticos**, esto es, votar los acuerdos o decisiones que correspondan a la marcha de la sociedad. Estos instrumentos canalizadores del voto en el caso de las minorías se han intentado disciplinar en los diversos ordenamientos -en mayor o menor grado- **a través del derecho de voto por correspondencia, delegación, o bien la cada vez mayor necesidad de agrupación de votos traducida su posesión en una sindicación o asociación de votos**.

Y lo anterior es así **por la relevancia que posee el derecho de voto como instrumento que permite a los accionistas fiscalizar la**

gestión desarrollada por los administradores, que ha adquirido en los últimos tiempos una renovada significación a través del así llamado mercado del control de las empresas. Como se sabe, es éste un mercado en el que el objeto sobre el que se negocia es el control de las grandes empresas, - que son la gran mayoría sociedades cotizadas en Bolsa-, noción ésta de control que aquí debe ser entendida en el sentido de poder para decidir en la sociedad gestionando sus recursos patrimoniales.

Resulta de especial importancia lo reglamentado en la Ley española 26/2003, que viene a modificar el art.105 de la Ley de sociedades anónimas (en adelante LSA), añadiendo 2 apartados que mejoran e incorporan el derecho de voto delegado y, en particular, el derecho de voto por correspondencia con la inclusión de las nuevas tecnologías, y con ello evitar los posibles problemas de colegialidad, así como la apatía de los accionistas, puesto que éstos vienen a considerarse como presentes incluso utilizando estos medios para dar el voto. A través de esta reciente Ley la legislación española se equipara a lo disciplinado en otras normativas de Derecho comparado, si bien observaremos *infra* como ésta no descende a legislar detalles a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, en la normación italiana.

Sea como fuere, la realidad del **voto por correspondencia** entendido en su sentido estricto del término, es un instituto que nace viciado derivado de la lentitud del sistema postal, que representa el voto por correspondencia, ya que éste **comporta el sistema de transporte de documentos escritos en papel; sin embargo, es verdad que el mismo ha de ser entendido en la actualidad en sentido más amplio al introducir el E-Mail como sistema que agiliza su desarrollo.** Aquí, el concepto de correspondencia ha de concebirse en un sentido más amplio que aquel del sistema postal, ya que **comprende también la comunicación telefónica, la videoconferencia, los sistemas informáticos**, entre otros. Así, considerando este último extremo podemos hablar de una modalidad del derecho de voto necesitada de un mayor estímulo en orden a proteger y ser utilizado por la minoría.

A la luz de todo lo expresado, parece conveniente observar que el voto por correspondencia entendido éste en sentido lato (utilización

de las nuevas tecnologías de la información) **viene a constituir una técnica que permitiría una mayor participación y concentración de las decisiones por parte de los pequeños accionistas dispersos dentro de la sociedad bursátil.**

Así las cosas: la posibilidad del ejercicio del derecho de voto por medio de correspondencia, en cualquiera de sus posibilidades, y de modo particular a través del correo electrónico (que ha de tener una especial regulación), ha de representar una innovación de especial interés en el caso de las sociedades cotizadas. Aunque, esta posibilidad de enviar a las sociedades cotizadas por este medio comunicaciones por parte de los accionistas, y que tales comunicaciones queden registradas por parte de la sociedad, **se ha de completar con determinadas garantías, cuales son la condición de accionista del socio y el número de acciones que posee, así como la autenticidad de la comunicación, que se ha de garantizar por medio de la firma electrónica (o sistema electrónico de autenticación).**

En lo que hace al ejercicio del derecho de voto mediante delegación: El mecanismo de delegación de votos en España se realiza normalmente a favor del Consejo de Administración, sin que haya una constancia clara de la voluntad de los accionistas representados, atribuye a éste una clara posición de control, y posibilita, igualmente, su perpetuación incontrolada como organismo gestor. Se hacen precisos, por tanto, mecanismos en virtud de los cuales el accionista informado pueda delegar su voto y controlar la actuación de quien actúa como representante, con la posibilidad de exigirle eventualmente responsabilidad por sus actos.

La delegación del voto está estrechamente vinculada con el derecho de representación. El artículo 106 LSA, permite que los accionistas puedan delegar su representación para asistir y votar en la Junta general en otra persona (salvo que los estatutos dispongan lo contrario no tiene por qué ser accionista). Dicha representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta

En este marco de actuación se intenta disciplinar y reactivar el derecho de voto por delegación y así hay que destacar lo que dispone el art. 405 de la Propuesta de Código, el ejercicio del derecho de voto por miembro del Consejo de administración que hubiera formulado

solicitud pública de representación: *"si un miembro del consejo de administración hubiera formulado solicitud pública de representación, no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en aquellos puntos del orden del día en los que se encuentre en conflicto de intereses y, en todo caso, en los siguientes asuntos: 1. La aprobación de la gestión social. 2. La reelección, la ratificación del nombramiento o el cese del propio solicitante. 3. El ejercicio de la acción social de responsabilidad contra el propio solicitante"*.

Un incentivo en el uso de la solicitud pública por parte de los accionistas y así permitir una mayor participación en la actividad social lo encontramos en el art. 406 de la Propuesta al reglamentar los gastos de la solicitud pública de representación: *"1. Los estatutos sociales podrán establecer que los gastos de la solicitud pública de representación sean reembolsables por la sociedad cuando concurren las dos siguientes circunstancias: 1ª. Cuando los votos emitidos por el representante o, al menos, la mayor parte de ellos hubieran coincidido con el voto de la mayoría. 2ª. Cuando, como consecuencia de esa mayoría, se hubiera adoptado un acuerdo válido por la Junta general de accionistas. 2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer un límite máximo de los gastos reemborsables"*.

Además, en esta materia hemos de considerar **los nuevos avances tecnológicos que bien podrían aplicarse a la delegación de votos a los efectos de proteger a la minoría, aunque un sistema de voto electrónico exige la presencia de determinados mecanismos de control: la identidad del accionista, el número de las acciones por las cuáles participa el accionista en la votación**, pero la cuestión quizá más compleja es si el mismo accionista puede expresar su propia decisión, por la parte que le corresponde de su propia acción, de manera electrónica y, por otra parte, a través de otro procedimiento, como es el voto por correspondencia o por delegación. **El voto electrónico exige además la firma electrónica**. En el caso en el cual las acciones vienen depositadas en un Banco y registradas en una cuenta; la Banca estará obligada a confirmar la titularidad de la acción y la identidad del accionista: también en este caso deberá ser admisible, a tal fin, la firma electrónica de la banca.

De igual modo, **la delegación de votos podría ser asumida por un sindicato de votos**, dirigido éste a la organización de la minoría con vista a que **actúe en el proceso de toma de decisiones**, esto es, podría constituirse en la vía para agrupar accionistas inversores dispersos en aras a la consecución de un fin común: la defensa de sus intereses económicos-rentabilización de su aportación social. En este contexto, debemos situar el establecimiento del **deber impuesto a las sociedades cotizadas de comunicar la existencia del sindicato de voto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores**, que marca el culmen de la evolución experimentada por este instituto. De ahí que cada vez con mayor frecuencia se adopten medidas encaminadas también a **reconocer y dar publicidad a los pactos parasociales**.