

ESTRATEGIAS PARA LOGRAR LA PARTICIPACION DE LOS ACCIONISTAS EN LA ASAMBLEA (¿Se puede vencer la “apatía racional”?)

Jorge Fernando Fushimi y José María Rodríguez Pardina

Ponencia

El movimiento del gobierno corporativo (*corporate governance*) plasmado en los Códigos de Gobierno Corporativo, está orientado principalmente a la transparencia a través de normas de autorregulación empresaria, como forma de estimular la participación de los ahorristas en el capital societario. Desde ese punto de vista, en general contienen normas del buen funcionamiento del órgano de administración y normas respecto de la información (en especial la contable) y de la auditoría. Las llamadas “*normas de gobierno corporativo de segunda generación*”⁽¹⁾ superan el marco de las meras recomendaciones o consejos (autorregulación) imponiendo normas de carácter imperativo. En estas normas de segunda generación, también pueden advertirse importantes avances en relación al tratamiento de las asambleas (o juntas) de accionistas.

Uno de los principales problemas que se advierte, principalmente en las sociedades cotizadas, es el fenómeno de la “apatía racional”, es decir, el abstencionismo en la participación social de los pequeños accionistas e incluso inversores institucionales que asistiendo a las asambleas no participan, o no votan; o directamente no asisten a ellas.

(1) Richard, Efraín Hugo, Conferencia “Responsabilidad social de las empresas” en Jornada Académica de Derecho Empresario sobre Responsabilidad Social de la Empresa Universidad Nacional del Nordeste, Corrientes, 16 de agosto de 2005, publicado en <http://www.acader.unc.edu.ar/artresponsabilidadsocialde-la-empresa.pdf> utiliza la expresión: “*desarrollos de corporate governance de segunda generación*”.

Por ello, han surgido algunas figuras y se han analizado estrategias para procurar una mayor participación e involucramiento del socio en la toma de decisiones y el ejercicio efectivo del contralor, como una forma de contrabalancear el poder de las mayorías o del grupo de control que domina generalmente al órgano de administración. En este trabajo analizaremos algunas de las figuras más relevantes y trataremos de emitir diferentes juicios de valor respecto de cada una de ellas, aunque nos adelantamos a concluir que no estamos absolutamente seguros que estas técnicas y tecnologías realmente sirvan para revertir la apatía racional. ¿Pensar en revitalizar el rol de la Asamblea, es una causa perdida? Es la pregunta central del trabajo.

Desarrollo

La apatía racional

Suele afirmarse que el problema de la “apatía racional” es el fenómeno en virtud del cual un sujeto decide no actuar o no involucrarse en una situación determinada, impulsado (o, más bien, detenido) por una evaluación racional de costo-beneficio que realiza. Según esta evaluación racional, el beneficio del involucramiento es inexistente o nulo, frente a costos relativamente elevados que le imponen el obrar positivamente. Por ende, dado que el beneficio de la acción es ínfimo o nulo, opta por la omisión⁽²⁾. Muchas veces se ha sostenido que la abstención proviene del nulo interés social del accionista basado en su posición de especulador o mero inversor, pero creemos que el problema va un poco más allá. Esto podrá ser cierto en el caso de los inversores institucionales, pero no necesariamente

(2) Martínez, Juan J., “Entiendo la reforma del estado a través del problema de agencia”, Berkeley Program in Law & Economics. Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers (University of California, Berkeley) Year 2005 Paper 11. <http://repositories.cdlib.org/bple/alacde/11>. En este trabajo se analiza profundamente el fenómeno de la Apatía Racional.

es real para el pequeño accionista. En efecto, por más que el pequeño accionista tuviera verdadero interés en participar activamente en la vida societaria a través de su involucramiento en el órgano de gobierno, la realidad es que difícilmente será oído y, si lo fuera, su opinión no será tenida presente a la hora del voto, donde la mayoría se impondrá irremediamente. Si a ello le sumamos que, conforme lo establece el art. 233 de la Ley de Sociedades Comerciales (L.S.C.) las asambleas deben reunirse en la sede o en el lugar que corresponda a jurisdicción del domicilio social, y que cada accionista –además– debe cursar comunicación para que se los inscriba en el libro de asistencia dentro al menos tres días antes de la fecha fijada para su celebración (art. 238 L.S.C.), advertimos que los socios que residan en lugares diferentes al de celebración de la asamblea, tendrán altos costos para concurrir a ella. Incluso, tal vez, el costo de participar en las asambleas sea aún superior al beneficio que obtiene por sus acciones, de manera que he allí una causa fundamental para no hacerlo.

Otros factores de costo no cuantificable económicamente que influyen, son la falta de disponibilidad de tiempo de los pequeños accionistas, y la falta de preparación técnica para comprender los estados contables y la información que se puede brindar, además de no contar siempre –pese a los recaudos legales– de la totalidad de la información relevante para la toma de decisiones.

Estrategias e institutos tendientes a reforzar la participación social.

1. Incorporación de Tecnologías de Información y Comunicación (T.I.C.)

Una de las principales maneras que se piensa actualmente que puede ser útil para la mayor participación del accionista en las asambleas, es a través de la incorporación de las “Tecnologías de Información y Comunicación (T.I.C.) como herramientas para brindar información y para llevar adelante las reuniones del órgano de gobierno. Sucintamente analizaremos algunas de las muchas alternativas propuestas:

a) Brindar información a través de la página web de la sociedad: el Decr. 677/01 establece en su art. 6 que todas las sociedades que coticen en bolsa tienen el deber de informar los hechos

relevantes prescriptos en su texto, tanto a las entidades autorreguladas como al público, aunque en rigor, se establece de una manera indirecta: la sociedad informa a las entidades autorreguladas y éstas al público, dejando la posibilidad de hacerlo a través de sus boletines de información o en cualquier otro medio que garantice su amplia difusión, mientras que si se tratase de una sociedad no cotizada, la publicidad se realizará mediante avisos en un diario de gran circulación. En el caso de la Ley de Transparencia española 26/2003, modificatoria de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, se establece la obligatoriedad de que las sociedades anónimas cotizadas cumplan *las obligaciones de información a las que las somete la Ley de Sociedades Anónimas por cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio de los derechos que corresponden a los accionistas, de acuerdo con la legislación aplicable, para solicitar la información en forma impresa*. A su vez, se agrega la obligación de que las sociedades anónimas cotizadas dispongan de *una página web para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante*. Evidentemente estas páginas web deberán ser de acceso gratuito para todo accionista. Creemos que, tratándose de una forma adicional de hacer llegar información a los accionistas, futuros inversores y público en general, esta estrategia es válida como un recurso más y es susceptible de aplicarse tanto a sociedades cotizadas como a las que no cotizan en bolsa.-

b) Celebración de asambleas mediante el uso de medios telemáticos: Uno de los elementos pensados como contribución para vencer la apatía racional, a través de una disminución de los costos de la participación, es la eventual participación del accionista en la asamblea, sin estar físicamente presente en ella. Aquí seguiremos la terminología que emplea la doctrina española tendiente a unificar el significado de las diferentes modalidades existentes ⁽³⁾, aunque no nos detendremos a analizar en particular los diferentes niveles de participación en las asambleas (Convocatoria, celebración de la

(3) Muñoz Paredes, José María. Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las juntas generales y de los consejos de administración, Thomson Civitas, España, 2005. Seguimos aquí su terminología.

asamblea, voto, delegación del voto), sino que enumeraremos las estrategias surgidas de las llamadas Tecnologías de Información y Comunicación (TIC) como estrategias para superar el abstencionismo de los accionistas.

b.1: Voto electrónico a distancia: La posibilidad de emitir un voto sin estar físicamente presente en la reunión de socios está previsto en el art. 159 de la L.S.C. para las Sociedades de Responsabilidad Limitada, en al menos dos modalidades: la consulta simultánea y el voto por escrito. Sin embargo no ha sido prevista esta modalidad para la Sociedad Anónima. No es el punto analizar si esto es factible o no en la S.A., sino analizar las ofertas de las TIC para votar a distancia. Tampoco es de análisis la posibilidad de votar de manera similar a la prevista en el referido art. 159, pero a través de un medio electrónico como podría ser el fax o el correo electrónico, sino que se analiza la posibilidad de que el accionista pueda votar simultáneamente al momento de la celebración de la asamblea. El medio puede ser indistinto (fax, SMS, telefónico, correo electrónico, chat o cualquier otro). Lo que resulta relevante es que el accionista pueda manifestar su voluntad en forma simultánea con la asamblea que se celebra en el domicilio que corresponda al seguir sus alternativas por dicha vía.

b.2. Participación a distancia: Este concepto implica avanzar más allá del mero voto, sino que se trata de que el socio ejerza todas las posibilidades y derechos que le incumben y que podría realizar si estuviera presente físicamente en la asamblea, sin estarlo. Una de las posibilidades es la llamada Asamblea a Distancia (se le suele llamar Telejunta) en la que la asamblea es retransmitida en simultáneo a varios locales predeterminados, intercomunicados, en la misma o en otras localidades, y donde los accionistas pueden seguir su desarrollo, intervenir, solicitar información y votar, y dichas intervenciones son recibidas en la sede central de realización del acto social. Otra posibilidad es la denominada Junta Virtual, la que no se celebra físicamente, sino que cada accionista, sin asistir físicamente a ningún lugar, desde su domicilio o desde donde disponga conexión electrónica, participa de manera activa y efectiva en la asamblea. Esto, independientemente de los requisitos tecnológicos y de validación jurídica que implica, sería tal vez el punto máximo de facilitación del acceso del accionista a la asamblea.

c) Foro electrónico de accionistas: el denominado Código Conthe, en España, establece la sugerencia de que las sociedades cotizadas puedan crear un foro electrónico para facilitar que los

accionistas y las agrupaciones de accionistas puedan invitar a otros accionistas a adherirse, con carácter previo a la Junta General de Accionistas, a las propuestas que tengan intención de formular, o a otorgarles su representación. A través de un foro electrónico organizado por la propia sociedad, los accionistas tendrían las más amplias facultades para obtener información relevante e intercambiar información con otros accionistas, a la vez que sería un medio apto para enviar las comunicaciones que resulten relevantes.-

2. Las asociaciones de accionistas

Las asociaciones de accionistas fueron desarrollándose como una evolución natural del movimiento del gobierno corporativo, con motivo de la tensión generada entre gestión y propiedad de la sociedad. A través de estas asociaciones, se pretende que –sin injerencia de la sociedad emisora– los accionistas puedan encontrar la vía necesaria para canalizar sus inquietudes, obtener información relevante, asesoramiento sobre la información y ejercer los derechos y las acciones judiciales y extrajudiciales que por ley les corresponde. No deberían confundirse con los pactos parasociales, ya que no tienen la misma finalidad, sino que se trataría –por buscar un paralelo– de especies de asociaciones de consumidores (contemplados en los artículos 55 a 58 de la Ley de Defensa del Consumidor N° 24.240), pero orientados exclusivamente a accionistas de una sociedad determinada o de varias en general. Someramente, el art. 2º del Decreto 677/2001, al definir el significado del término “actuación concertada”, hace referencia a “*dos (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas...*”. Sin embargo, dada la escasez de sociedades que cotizan en bolsa, en nuestro país no han tenido desarrollo y, en general, escaso tratamiento a nivel doctrinario también. En la legislación comparada, en cambio, la situación difiere: en España, por caso, a partir del dictado del Código Unificado de

Buen Gobierno. Código Conthe⁽⁴⁾ -, que trata sobre las agrupaciones de accionistas, y la posibilidad de crear un Registro Voluntario de Agrupaciones de Accionistas de Sociedades Cotizadas en el ámbito de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En Francia, el Código de Comercio⁽⁵⁾, contiene el Art. L.225-120 Que establece en su Inciso I que *“En las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, los accionistas que presenten una inscripción nominativa desde al menos dos años antes y que posean en conjunto al menos un 5% de los derechos de voto podrán reagruparse en asociaciones destinadas a representar sus intereses en el seno de la sociedad. Para ejercer los derechos que se les reconocen en los artículos L.225....., estas asociaciones deberán haber presentado su estatuto a la sociedad y a la Comisión de Operaciones Bursátiles”*.- El Código Alemán de Gobierno Corporativo, a su vez, establece para las sociedades cotizadas, el deber de *informar a todas las instituciones financieras, nacionales e internacionales, accionistas y asociaciones de accionistas que lo hayan solicitado con no más de un año de antelación sobre la convocatoria de la Junta General, adjuntando la documentación de la convocatoria, también por medios electrónicos, si así lo solicitan*”. Con esta brevísima muestra, advertimos que es una propuesta que se extiende de manera generalizada, para que los pequeños accionistas puedan ejercer de una mejor manera todos los derechos que les acuerda la ley, incluyendo la posibilidad de obrar de manera concertada en los términos del Decreto 677/2001.-

Desde el punto de vista del derecho positivo vigente, las asociaciones de accionistas bien pueden conformarse en la medida que se trata del derecho constitucional de asociarse con fines útiles, consagrado por el art. 14 de la Constitución Nacional, pero también —en forma más específica en los relacionado a los derechos de usuarios

(4) Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas del 19 de mayo de 2007.

(5) Código de Comercio de Francia, Libro II de las Sociedades Mercantiles y de las Agrupaciones de Interés Económico; Título II, Disposiciones Particulares relativas a las diversas sociedades mercantiles, Capítulo V, de las Sociedades Anónimas, Sección III de las Juntas de Accionistas.

y consumidores por el art. 42 de la C.N., a la vez que —en la medida que cumplimenten los requisitos del art. 33 del Código Civil— son susceptibles de obtener autorización para funcionar ya que —en nuestra opinión— superan el estándar de las simples asociaciones civiles del art. 46 del C.C. por lo que no sería necesaria una legislación especial que autorice la creación de asociaciones de accionistas, aunque resulta atendible toda disposición que estableciera la posibilidad de inscribirse en un registro especial de la Comisión Nacional de Valores, si congregara a accionistas de sociedades cotizadas.

3. *Ejercicio de acciones (judiciales) colectivas o de clase (“class actions”)*

Otra posibilidad es la del ejercicio de las acciones de clase o colectivas, donde un accionista, un grupo de ellos, un inversor institucional, o una asociación de accionistas ejerza las acciones que la ley confiere a los accionistas, pero no sólo como una acción individual basado en el daño específico y puntual del afectado, sino como una acción en defensa del universo de sujetos afectados por una decisión societaria. Esta posibilidad, si bien de raigambre en el derecho anglosajón, tiene recepción en nuestro sistema legal a través del art. 43 de la Constitución Nacional que establece la posibilidad de interponer un recurso de amparo en protección de *los derechos que protegen al ambiente, a la competencia, al usuario y al consumidor, así como a los derechos de incidencia colectiva en general, el afectado, el defensor del pueblo y las asociaciones que propendan a esos fines, registradas conforme a la ley, la que determinará los requisitos y formas de su organización.* Por su parte art. 52 de la Ley de Defensa del Consumidor, reglamenta este derecho general de manera específica para consumidores y usuarios y si bien el pequeño accionista inversor podría ampararse en esta última disposición para su ejercicio, la falta de especificidad de la misma podría ser obstáculo para su ejercicio. No obstante ello, la norma constitucional expresamente establece que todo afectado individual, y las asociaciones específicas puede accionar a través del amparo, cuando se afecten derechos de incidencia colectiva en general, consagrándose así el derecho al ejercicio de las acciones de clase o colectivas. Es nuestra opinión que no existiendo reglamentación alguna, no existen obstáculos legales

de ninguna especie que condicione o limite el ejercicio de las acciones de clase en materia societaria.

De *lege ferenda*, entendemos que debería reglamentarse razonablemente el ejercicio de este derecho en materia societaria a los fines de evitar el abuso de las minorías, pero no deja de ser una herramienta adicional para estimular una mayor participación social del pequeño accionista, en especial para aquellos que se sientan afectados por una decisión contraria a sus intereses.

Conclusiones

Paulatinamente las prácticas societarias han llevado a la entronización del órgano de administración como rector de la vida societaria, normalmente asociado a accionistas o grupos de accionistas mayoritarios o de control, lo que ha derivó en lo que se han denominado “problemas de agencia” en el marco de la teoría del gobierno corporativo. Esto motiva la tensión base del desarrollo de la referida teoría, entre administración (o gestión) y propiedad. Numerosos son los factores que han llevado al abstencionismo social por parte de los accionistas, en especial los pequeños inversores, como así también los inversores institucionales. Usualmente se define como “apatía racional” al abstencionismo que proviene de la intencional omisión del accionista de participar en las deliberaciones y decisiones del órgano de gobierno basado en razones conscientes y de previo análisis. El abstencionismo de los pequeños inversores y de los inversores institucionales acentúa aún más el conflicto gestión-propiedad, ya que permite una mayor discrecionalidad en la actuación del órgano de administración y de los grupos mayoritarios o de control que no encuentran límites a su accionar, permitiendo a la vez una mayor concentración y acumulación de poder societario.

El abstencionismo motivado por la apatía racional es de difícil superación, ya que el accionista no encuentra razones válidas para participar socialmente, razón por la cual las estrategias esbozadas son todas válidas, aunque ninguna –por sí sola– tiene entidad suficiente para revertir esta tendencia. Un mayor desarrollo del mercado de capitales precisa, sin ningún lugar a dudas, de mayores normas de transparencia, pero también es necesario que existan normas que faciliten y estimulen la participación del accionista, como

una forma de ampliar el control societario y que mejoren los procesos de toma de decisión social.

La incorporación de las TIC, en todas sus modalidades, en especial la posibilidad de la celebración de la asamblea o junta virtual, son elementos que facilitan la mayor participación, aunque no la garantizan. En muchos casos se requerirán las modificaciones legales pertinentes en especial las que requieren la reunión física de los participantes (sea por sí o a través de mandatarios). Las alternativas irán evolucionando conjuntamente con el desarrollo técnico y tecnológico y la frontera de posibilidades de aplicación de estas TIC no se vislumbra conforme se suceden los avances. Cualquier reforma en materia legal que se realizare debería contemplar su uso pero no fijar límites rígidos ya que la evolución es permanente, continua e incesante.

Las asociaciones de accionistas pueden constituirse válidamente y deberían obtener autorización para funcionar como tales sin considerarlas como simples asociaciones civiles. Su rol puede resultar fundamental como difusor de los derechos de los accionistas, como asesor y fuente de información y para el ejercicio de las acciones colectivas. Si bien podrían constituirse al amparo de la ley de defensa del consumidor, creemos que no precisan de una ley especial, aunque consideramos razonable cualquier disposición que establezca la necesidad (obligatoria u optativa) de su registración ante la CNV, cuando asociara a accionistas de sociedades que cotizan en bolsa, como una regla de mayor transparencia. De todas maneras una reglamentación específica en la materia con fundamento en las disposiciones del art. 42 de la Constitución Nacional no podría considerarse superflua. Nuevamente, estas asociaciones por sí solas no tienen entidad suficiente para superar la apatía racional, pero contribuye principalmente con aquellos accionistas que no participan en las Asambleas por desconocimiento de la materia a tratar.

Las acciones de clase o acciones colectivas, también tienen sustento constitucional en el art. 43 C.N., y pueden ser ejercidas no sólo por los afectados en sus derechos, sino por las asociaciones específicas que aglutinen al universo de afectados (en este trabajo nos estamos refiriendo concretamente a las asociaciones de accionistas). La falta de reglamentación específica obliga al afectado a accionar a través del recurso de amparo. La opción alternativa sería el ejercicio de la acción específica proveniente de la Ley de Defensa del Consumidor, aunque podría obstar para su ejercicio la falta de

especificidad de la norma en cuestión, como aplicable al derecho del accionista. En este trabajo nos inclinamos a favor del ejercicio específico de la acción de clase proveniente de la Ley de Defensa del Consumidor (para usuarios y consumidores) ya que creemos que el accionista inversor, por analogía, puede ser equiparado a un usuario o consumidor. Diferente sería el caso de los accionistas de sociedades que no cotizan en bolsa, para quienes posiblemente el encuadramiento resultaría más dificultoso, aunque ello no quita la posibilidad del ejercicio del amparo como acción colectiva del art. 43 C.N.. La difusión del ejercicio de esta acción colectiva, creemos, también puede servir para cambiar la percepción del accionista abstinentes respecto de que nada puede hacer para revertir las decisiones adoptadas por la mayoría, por lo que también resultará útil pero no es definitiva.

La debida protección legal del pequeño accionista inversor y de los inversores institucionales en materia societaria contribuye para un mayor desarrollo del mercado de capitales, tornando más atractiva la participación en acciones de sociedades cotizantes, de allí que en este trabajo propiciemos su aplicación aún cuando cada una, individualmente no resulte decisivo. En definitiva, no creemos que pensar en revitalizar el funcionamiento de la asamblea sea una causa perdida, es una causa por la que vale la pena pensar y avanzar, ya que la autotransparencia y la autorregulación por sí, no son suficientes.

Bibliografía

CARLINO, Bernardo, *Reuniones a distancia. Teoría y práctica formal*, Rubinzal-Culzoni, Bs. As., 2002.

RECALDE CASTELLS, Andrés, "Incidencia de las tecnologías de la información y comunicación en el desarrollo de las juntas generales de las sociedades anónimas españolas" en *InDret* 03/2007 (junio de 2007) en http://www.indret.com/pdf/467_es.pdf.

ZAMENFELD, Víctor, "Reuniones (societarias) a distancia", en <http://www.derecho-comercial.com/Doctrina/reunions.pdf>.

VARENNE, Flavio, "La asamblea a distancia por Internet" *DSC Errepar*, Rev. N° 199, 2004, p. 651.