

La inversión del minoritario: el capital silencioso

**Juan Manuel Barreiro, José Ramón Martínez,
Ángeles Pellón y José Luis de la Peña**

Documento de trabajo 116/2007



Juan Manuel Barreiro de las Llanderas

Físico por la Universidad Complutense. PADE por el IESE. Ha sido subdirector general de Comercial y de Sistemas de Información de Telefónica, presidente de ENTEL, de Telyco, de Telefónica Sistemas Avanzados de Información, de Teleline, de Telefónica Ingeniería de Seguridad y de Utilicare. Consejero-delegado de Utilitel y, representando el capital de Telefónica, consejero en Páginas Amarillas, Cabil, SOFRES, Ibermática y Teleinformática Spa. Actualmente es director general de la AET, consejero de ENTEL y presidente de Monster Mob Group, plc.

José Ramón Martínez Rodríguez

Ingeniero aeronáutico por la Universidad Politécnica de Madrid y máster en Métodos Cuantitativos de Gestión por la Escuela de Organización Industrial. En el Grupo Telefónica, centró su actividad en el diseño técnico y establecimiento de pautas de comercialización de servicios de telecomunicaciones. En la actualidad presta labores de consultoría y asesoría, y recientemente ha colaborado con Boston Consulting Group y Valoris Ibérica.

Ángeles Pellón Sebastián

Abogada. Licenciada en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. Cursó estudios de Capacitación de Directivos (IESE) y Gestión de Equipos de Alto Rendimiento (*Make a Team*). Inició su labor profesional en el Grupo Telefónica, en calidad de letrada asesora y secretaria del consejo de numerosas sociedades participadas. En la actualidad es socia de Servicios Jurídicos Claudio Coello SL, despacho que tiene como objetivo, entre otros, el desarrollo de un servicio de secretaría general para pymes.

José Luis de la Peña Vilar

Ingeniero de Telecomunicaciones por la Universidad Politécnica de Madrid y máster PDG (IESE), ha desarrollado gran parte de su carrera profesional en el Grupo Telefónica, tanto en la división de telefonía fija como móvil, ocupando, entre otros, los cargos de director territorial de Madrid en Telefónica, SA, y director de Venta a Empresas en Telefónica Móviles, SA. Actualmente, en calidad de director de Nuevos Proyectos del Grupo Call Net SA, centra su actividad en la identificación de los usos y utilidades de los servicios de telecomunicaciones que resultan más demandados por el usuario.

Ninguna parte ni la totalidad de este documento puede ser reproducida, grabada o transmitida en forma alguna ni por cualquier procedimiento, ya sea electrónico, mecánico, reprográfico, magnético o cualquier otro, sin autorización previa y por escrito de la Fundación Alternativas

© Fundación Alternativas

© Juan Manuel Barreiro, José Ramón Martínez,
José Luis de la Peña y Ángeles Pellón

ISBN: 978-84-96653-67-2

Depósito Legal: M-28652-2007

Contenido

Resumen ejecutivo	5
1. El feudalismo mercantil	7
1.1 Sociedades cotizadas frente a no cotizadas. Trabas para el ejercicio de los derechos del socio	7
1.2 El sometimiento de la inversión minoritaria	11
1.3 La delegación del voto	15
2. El cambio es posible	22
2.1 Las nuevas tecnologías como instrumento de comunicación bilateral con el socio de las sociedades cotizadas	22
2.2 La web de la empresa cotizada	28
2.3 Las webs de las empresas ubicadas entre la sociedad cotizada y el accionista	35
2.4 Infraestructura y conocimientos técnicos necesarios del accionista	38
3. La respuesta práctica: los procesos tecnológicos	40
3.1 El voto societario electrónico	45
3.2 La gestión electrónica de la voluntad del socio	48
4. El espíritu de la ley	54
4.1 La importancia de la conciencia social	54
4.2 Identificación de posibles mejoras legales	56
4.3 Vigilancia gubernamental y control del mercado frente a control gubernamental y vigilancia del mercado	58
5. Anexos	61
5.1 El socio: definición y derechos	61
5.2 La sociedad: órganos de gobierno. La junta. La figura del consejero independiente	63
5.3 Derecho comparado: el entorno europeo. Los Estados Unidos	65
Bibliografía	69

La inversión del minoritario: el capital silencioso

Juan Manuel Barreiro

Físico por la UCM y PADE por el IESE

José Ramón Martínez

Ingeniero aeronáutico y consultor de Telecomunicaciones

Ángeles Pellón

Abogada

José Luis de la Peña

Ingeniero consultor de Telecomunicaciones

En muchas sociedades cotizadas la mayoría del capital está en manos de lo que se denomina socios minoritarios o pequeños inversores, y el capital propiedad de los denominados socios de referencia no supera el 20%.

El análisis de esta situación concluye que el control de las sociedades cotizadas lo ostentan aquellos socios que cuentan con más y mejores medios para agruparse y ejercitar sus derechos, y a este respecto los socios institucionales se encuentran mucho mejor posicionados que los denominados socios minoritarios.

La distancia física y la existencia de intermediarios financieros en la inversión son los obstáculos que el socio minoritario encuentra para estar debidamente informado, agruparse con otros socios y manifestar su voluntad mediante el voto conjunto en las juntas, y la realidad es que, mediante iniciativas individuales, resultan de imposible superación. El efecto inmediato es la creación de un perverso círculo de complicada ruptura: el socio minoritario, como no dispone de los medios, no ejercita sus derechos, y como no ejercita sus derechos, no puede exigir que se implanten los medios que le permitan hacerlo. Se genera así el que denominaremos capital silencioso.

Esta situación resulta indeseable y no es acorde con la legislación mercantil, que recoge el principio mayoritario como criterio para regular el funcionamiento societario, y causa efectos negativos en el sistema socioeconómico, tanto para la propia empresa, que carece de medidas de control interno por parte de la mayoría de titulares del capital, como para la economía en su conjunto, ya que supone pérdida de transparencia y creación de interrogantes sobre la fiabilidad y estabilidad del sistema.

Además, se contribuye a la alteración de la escala de objetivos y valores empresariales tradicionales, perdiendo importancia el cumplimiento de la función social de la empresa, la gestión sostenible del negocio productivo, la atención de los clientes y el cuidado de los recursos materiales y personales disponibles en favor del mero valor financiero. Con ello el valor global de la inversión desaparece, lo que supone riesgos a medio y largo plazo en el ámbito interno de la empresa (“mileurismo”, índices elevados de rotación laboral, pérdida de *know-how*, desinterés general, falta de cultura empresarial) y en el general del mercado (existencia de “burbujas financieras” y plusvalías insostenibles).

Ante esta realidad, el arraigo generalizado de las denominadas nuevas tecnologías y sistemas de comunicación aparece como una herramienta de indudable utilidad para dar voz al capital silencioso.

Con su adecuada utilización, la distancia física entre el socio y la sociedad podría desaparecer; es posible la identificación segura de un socio sin exigir su presencia física; la utilización por los socios minoritarios de intermediarios financieros que gestionen su inversión no impide que manifiesten su voluntad en el sentido que deseen hacerlo, y la agrupación de los socios minoritarios se hace posible con independencia de su dispersión física y del desconocimiento de sus identidades personales.

La aplicación de la tecnología no resolverá la totalidad de los problemas y se precisa generar cultura social de responsabilidad empresarial para que la participación de los socios minoritarios en las decisiones de las sociedades cotizadas tenga la influencia que merece, pero, si mediante el desarrollo normativo oportuno se obliga a las sociedades cotizadas y a los canales de inversión colectiva a poner a disposición del socio minoritario instrumentos sencillos, seguros y fiables para identificarse, agruparse y manifestar su voluntad, se habrá iniciado el camino hacia su participación efectiva.

Las nuevas tecnologías de más sencillo acceso hacen posible la participación del socio minoritario en la gestión de las sociedades cotizadas, respetando principios de seguridad, privacidad y transparencia, y constituyen, junto con las posibilidades imperativas de la ley, instrumentos necesarios y óptimos para generar un cambio cultural que garantice el respeto al principio de las mayorías en la toma de las decisiones societarias.

1. El feudalismo mercantil

1.1 Sociedades cotizadas frente a no cotizadas. Trabas para el ejercicio de los derechos del socio

La legislación mercantil societaria en España ha recogido de forma intemporal el principio mayoritario como forma de regular el funcionamiento societario e incluso asociativo.

Tal reconocimiento tiene su origen y sentido en el criterio básico de entender que es de interés para la propia sociedad que su estructura, órganos de gobierno, normas de funcionamiento, actividad desarrollada y otro sinfín de cuestiones prácticas de desarrollo y actuación en el entorno mercantil se ajusten al criterio mayoritario, entendiendo éste como expresión del fin último que sustenta el origen de la sociedad: el acuerdo de múltiples voluntades individuales para unir sus recursos económicos y, en algunos casos personales, bajo un modelo concreto de desarrollo en el entorno sociomercantil.

Así, la legislación impone a las sociedades y asociaciones el sometimiento a la obtención de acuerdos mayoritarios para orientar su funcionamiento, evitando con ello la ruptura de los principios elementales presentes en su constitución y respetando la causa original de su existencia.

Y ello en el indudable ánimo de garantizar su supervivencia, ya que en sí misma y sin distinción de tamaños o capitales, la legislación mercantil eleva al rango de valor la vocación de mantenimiento operativo de las sociedades como motor económico y social y canal de inversión, y entiende que la prevención de conflictos entre los socios garantiza esta vocación.

Todo lo anteriormente expresado está vigente, operativo y materializable en las sociedades mercantiles no cotizadas, incluso en el caso de que su número de accionistas o partícipes sea elevado, y ello en la medida en que el seguimiento de la propiedad del capital –y por ende el conocimiento de la identidad de quien ostenta los derechos– es perfectamente identificable.

Pero en las denominadas sociedades cotizadas los citados principios se diluyen.

Este tipo de sociedades se caracterizan por su gran tamaño y la volatilidad de sus socios, entendiendo esta expresión como mutabilidad del titular de los derechos y de la condición de socio.

Ello puede conducir a la errónea conclusión de que su continuidad y la causa que motivó su constitución son independientes de sus socios, que se “autoabastecen” en lo que a voluntad societaria se refiere, dejando de ser imprescindible para ellas el acuerdo de las voluntades de sus socios para el ejercicio y desarrollo de su actividad.

Dicho de forma burda, se puede llegar a considerar que este tipo de sociedades funcionan “con vida propia” sin necesidad de que sus socios las tutelen, mediante la expresión de su voluntad y sometidas a reglas de un mercado económico superior ajeno a la individualidad y cuya voluntad se gesta en colectivos indeterminados e indeterminables.

El error que subyace en esta forma de pensamiento, cuyo calado social es indudable en la actualidad, tiene su base en dos principios jurídicos que informan nuestro derecho, no sólo mercantil, sino general.

De un lado, la imposibilidad de negar que detrás de una expresión de voluntad con independencia de los agentes o entidades intermediarias que existan está siempre un socio individual e individualizable, el titular de un derecho, que es quien la ley señala que debe ser escuchado.

De otro lado, una obviedad: la sociedad no existe sin socios. Por ello la ley no ampara ni protege a la sociedad como tal al margen de sus socios, sino que define como necesario el conocimiento de su voluntad, estableciendo mecanismos que permitan compaginar sus derechos con la vida de la propia sociedad como persona jurídica independiente.

La ley parece, pues, entender que todo aquel que se implica económicamente en una sociedad debe ser escuchado, y que la imposición de determinadas decisiones a las partes del todo por el solo parecer de algunas de ellas no responde al acuerdo de voluntades necesario para crearla y mantenerla.

Este criterio legal tiene su máxima expresión en los denominados “derechos de minoría cualificada”, que en determinados supuestos imponen a las sociedades la obligación de contar con la opinión incluso de quienes ostentan en el proyecto societario una posición menos relevante, que “arriesgan” menos, poniendo de nuevo en la cabecera de los principios de gestión mercantil la importancia esencial de la voluntad individual de los socios.

De todos los derechos que la legislación concede al socio es, pues, especialmente relevante al objeto del presente estudio analizar aquéllos que la ley somete a minoría cualificada, entendiendo que los mismos operan sobre las decisiones societarias para las que el legislador considera imprescindible el conocimiento de la voluntad positiva o negativa de los socios, con independencia del volumen de su participación, definiéndolos como los más sensibles respecto a las garantías de continuidad operativa de la sociedad.

Un estudio sistemático permite la definición de tres grupos de derechos de minoría cualificada, que se agrupan no por los porcentajes requeridos para su ejercicio, sino por la

funcionalidad que tienen en la operativa social. Podemos distinguir entre “derechos de iniciativa”, “derechos de control” y “derechos de defensa”.

Este criterio de clasificación nos permitirá conocer los requisitos legales respecto a la forma de su ejercicio, identificando las mayores o menores dificultades que encuentran los socios para materializarlos dependiendo del volumen y características de la sociedad en la que participan.

Los derechos de iniciativa se caracterizan por pretender y permitir una actuación directa de la minoría como contrapeso a la mayoría, es decir, dotan a las minorías de soporte legal para manifestar su voluntad por propia iniciativa. De entre ellos sin duda es exponente claro el derecho de solicitar la convocatoria de junta extraordinaria (arts. 100.2 y 101.2 de la LSA).

Los derechos de control, cuya finalidad es dar cobertura al derecho de participación en cuestiones particularmente relevantes, tienen numerosas manifestaciones legales. Entre ellas cabe citar –con carácter simultáneo a la toma de decisión– los quórum y las mayorías cualificadas exigidas respecto a cuestiones relevantes de la estructura y funcionamiento societario, tales como la emisión de obligaciones, modificaciones estatutarias, fusión, escisión, etc. Y como derechos de control, con posterioridad a la adopción del acuerdo, la posibilidad de solicitar al Registro Mercantil el nombramiento de un auditor.

Bajo la doble vertiente de derechos de control y de defensa –entendiendo por estos últimos los que suponen un ejercicio reactivo posterior a la toma de decisiones, exigiendo la responsabilidad correspondiente–, podemos encontrar los derechos de impugnación de acuerdos y la subsidiaria acción social de responsabilidad.

Consideración aparte merece el derecho de representación en el órgano de administración, que permite tanto la participación en la gestión social como el control o contrapeso sobre la voluntad mayoritaria.

Este derecho no se vincula a la titularidad de un porcentaje determinado legalmente, sino que su materialización se somete a parámetros relativos que lo hagan operativo en la estructura social concreta. Ello no minora la protección que la ley entiende deben tener los derechos del socio a este respecto, sino que somete los mismos a principios de eficiencia, de forma tal que su ejercicio se ajuste al entorno societario concreto. Por ello, para su ejercicio obliga al capital a agruparse en tramos acordes al volumen total. Así, pues, el objetivo es que el ejercicio de este derecho no impida la gestión diaria del negocio por existir derechos de veto.

De lo dicho se deduce que el objetivo de la ley es global, tal y como se ha indicado: el respeto y protección de los derechos de información previa, el control y defensa de los socios y su participación en la gestión social. Y ello evitando la paralización de actividad de la sociedad de forma arbitraria, ya que su operatividad es en sí misma un valor que hay que proteger.

Por tanto, no existe soporte legal alguno para interpretar que el tamaño de una sociedad –en cuanto al volumen de su capital, al número de sus socios o a la variabilidad de los mismos– permite restar importancia a la información de la que deben disponer con carácter previo a la toma de decisiones ni a las medidas de control y defensa a las que deben tener acceso, resultando ser idénticos los principios que deben regir el funcionamiento respecto a los socios de una sociedad familiar y de una mercantil cotizada.

Pese a ello, sería un error negar que existen dificultades reales para el ejercicio de los derechos del socio en las sociedades cotizadas, impuestas sin duda por su misma realidad y por las dos características de su estructura que ya se han mencionado (volumen de socios y variación de los mismos). Y resultaría igualmente erróneo e irresponsable elevar estas dificultades al grado de impedimentos.

Concluir que tales circunstancias son causa suficiente para que la sociedad cotizada ignore los derechos del socio minoritario y disperso, y asuma el feudalismo mercantil que supone el hecho de que la sociedad, y sobre todo sus gestores, sólo tengan en consideración la voluntad de aquellos socios a los que su propia estructura, capacidad económica o el propio mercado les facilita la agrupación de voluntades y les permite identificarse como tales, supone ignorar los principios informadores de la legislación mercantil societaria.

Dar cobertura legal a dicho feudalismo mercantil utilizando los instrumentos que la legislación vigente prevé para garantizar la continuidad de la actividad y operativa social supone, en la práctica, la manipulación del Derecho positivo en favor de intereses muy distintos a los que informaron su creación.

De todo lo dicho se deduce que tanto la identificación del socio como el establecimiento de mecanismos de comunicación con la sociedad de la que forma parte son actitudes absolutamente necesarias para el respeto de los principios legales.

La responsabilidad moral, y en algunos casos legal, de dicha identificación y comunicación parece corresponder sin duda a la propia sociedad y sus gestores, y ello cualquiera que sea el tamaño o estructura de la sociedad mercantil tratada.

Analizaremos a continuación los canales actuales de adquisición de la condición de socio en las sociedades cotizadas a efectos de conocer si esa descarga de responsabilidad únicamente en la sociedad tiene sentido en el marco de este tipo de sociedades mercantiles, o bien se abre la posibilidad de implicar a otros agentes en la generación de mecanismos que resulten eficaces para efectuar la identificación de los socios, conocer su voluntad y facilitar el ejercicio de sus derechos.

1.2 El sometimiento de la inversión minoritaria

Como punto de partida debemos señalar que, en adelante, cuando nos refiramos a la inversión minoritaria, no lo haremos atendiendo a su volumen global en la sociedad, sino a su dispersión.

Es decir, entenderemos por inversión minoritaria aquella que, independientemente del volumen que suponga respecto al capital total de cualquier sociedad cotizada, se encuentra dispersa bajo un número indeterminado de socios, cuya condición de tales varía constantemente.

Esta aclaración es totalmente necesaria, ya que en la realidad de las sociedades cotizadas los conceptos “mayoría” y “minoría” están desvirtuados y responden más a la capacidad de determinados socios para agruparse que al porcentaje relativo de capital que ostentan.

El volumen real de inversión que supone la propiedad de un 5% del capital de una sociedad cotizada –porcentaje mínimo que ampara legalmente el ejercicio de los principales derechos societarios– es obvio que dificulta y, como dice Polo, convierte en ilusoria o utópica la existencia detrás del mismo de un único socio, salvo que resulte ser institucional.

Así, pues, si estudiamos la estructura de la propiedad del capital de sociedades cotizadas consideradas de referencia, tanto por su volumen como por su antigüedad en el mercado de capitales, observamos que en circunstancias normales difícilmente un solo socio –incluso los institucionales o grandes corporaciones de inversión– ostenta más de un 15% del capital social. Y también es raro que la suma de la totalidad de los denominados “socios de referencia” –que son aquéllos que realmente pueden ejercer la iniciativa, control y defensa de sus intereses– supere el 35%.

Es decir, que el capital denominado “minoritario”, agrupado, alcanza un 65% de la propiedad, y que se considera “mayoritario” a quien ostenta más de un 5% de capital, lo cual no tendría sentido en cualquier otro entorno societario.

Mediante un simple ejercicio teórico sobre las cifras dadas, de la agrupación de dicho capital minoritario se obtendrían más de 10 grupos de socios que dispondrían de capital suficiente para ejercitar *a priori* los derechos que hemos analizado, constituyéndose inmediatamente en socios mayoritarios para la sociedad cotizada.

De ello cabe concluir que el ejercicio de los derechos del socio en las sociedades cotizadas se ve dificultado, no tanto por no resultar relevante su porcentaje relativo sobre el global, sino por las dificultades que encuentra para agruparse.

A) Inversión minoritaria directa. El papel de la entidad depositaria

El acceso a los mercados de valores ha variado sustancialmente de la mano de las nuevas tecnologías y los mecanismos actualmente existentes para canalizar la inversión de los particulares tienen sin duda dos cauces claros.

Por una parte, se ha mantenido la vigencia y operatividad de la entidad financiera en la que el particular deposita su confianza general como intermediario financiero para la adquisición de cuotas de propiedad en sociedades cotizadas. En estos supuestos, la gestión va más allá de la mera ejecución de órdenes de compra o venta, teniendo especial relevancia el asesoramiento al inversor en cuanto a la definición del objetivo de la inversión.

Por otra, la adquisición de la condición de socio puede materializarse a través de empresas de servicios de inversión, habiéndose producido en la actualidad el desarrollo de la operativa electrónica de esta actividad, eliminándose de la ecuación el contacto directo con el cliente y generándose la orden de inversión mediante la información no personalizada y genérica transmitida por distintos cauces publicitarios masivos.

Sea cual sea la forma de adquisición de la condición de socio de una sociedad cotizada, lo que está siempre presente es la actividad de un agente intermediario que gestiona la compra o venta de valores, con un claro factor de confianza en la actividad promocional de la inversión.

Este agente se convierte así en el canal de comunicación entre el socio y la sociedad cotizada, ostentando una posición privilegiada como agente directo que es capaz de identificar al socio. Y, además, con disponibilidad para facilitar la agrupación del voto de los minoristas y materializar el ejercicio de los derechos que le asisten, ya que podría realizar ambas actividades con la utilización de las mismas herramientas que utiliza para la captación de la inversión. Pero ¿cuál es el alcance real de las obligaciones de la sociedad intermediaria a este respecto?

El inversor particular tiene la percepción de que las obligaciones del intermediario que ha empleado para gestionar su inversión en una determinada sociedad cotizada se limitan a la comunicación de la fecha de celebración de juntas, otorgándole la oportunidad de delegación a su favor para ejercitar su derecho de voto y de informarle, de forma más o menos somera, de la evolución de valor de su inversión. Por su parte, y desde el desconocimiento de la identidad exacta del socio, la sociedad cumple con la legalidad vigente haciendo pública la misma fecha de celebración de la junta en la forma legalmente establecida para que los acuerdos que se adopten sean válidos.

B) Inversión minoritaria indirecta. Los fondos de pensiones, los fondos de inversión y otras figuras afines

Éste es, sin duda alguna, otro de los canales generalizados de inversión. En coincidencia con los puntos anteriores, aparece de nuevo la figura del intermediario de la inversión,

que coincide en tipología y actividad con el ya indicado. Pero en este supuesto la existencia y titularidad de los derechos del socio tienen claras diferencias.

La inversión por el socio minoritario a través de fondos de inversión, de pensiones u otras figuras afines supone la cesión a favor del titular de los mismos, no sólo del control directo y constante de las sociedades objeto de inversión, sino también de la titularidad de los derechos societarios que se adquieren con la inversión.

Es decir, de una forma simplista se puede concluir que, si en el supuesto anterior el titular del capital conoce las sociedades respecto a las que en cada momento ostenta derechos societarios, en este caso sólo conoce los criterios generales de inversión, pero nunca puede identificar fácilmente en qué sociedades se ha invertido su capital.

Ello diluye definitivamente la capacidad del minoritario para acceder a sus derechos como socio, aun sin dejar de ser racional, ya que permite a las gestoras de la inversión efectuar movimientos globales de capital, siempre desde criterios de incremento de valor y en volúmenes acordes con el entorno en el que operan.

No podemos olvidar que, al fin, la toma de participación que este tipo de gestoras de inversión efectúan en las sociedades cotizadas es cada vez más relevante, por lo que se convierten en titulares de derechos societarios gracias al capital de terceros que carecen de posibilidad alguna de agrupación y hasta desconocen la existencia de derechos o la forma en que se ejercen.

Se quiebra así definitivamente el principio de que quien es dueño del capital toma las decisiones, puesto que la propiedad última del capital se desconoce y es absolutamente opaca para la propia sociedad, que no puede hacer más que dar por válidas las decisiones de quien aparece como socio.

C) Regulación legal

Como ya hemos dicho, parece el criterio generalizado –y ello con soporte legal– descargar en la sociedad mercantil que recibe la inversión el establecimiento de los canales de comunicación que garanticen el ejercicio de los derechos de sus socios.

Pero, como también hemos visto, los canales de inversión en sociedades cotizadas suponen que la sociedad mercantil objeto de inversión está mucho más lejos del titular último del capital que las entidades gestoras de inversión, cuya participación para la identificación del socio, y más aún para el cumplimiento de los mínimos legales de comunicación con él, se hace así necesaria.

En este sentido, la regulación legal mercantil se ha quedado un paso atrás respecto a la realidad social. La Ley de Sociedades Anónimas no hace mención expresa alguna a esta

circunstancia, manteniendo las obligaciones en sede de la sociedad mercantil afectada y sus órganos de administración y, eso sí, dando carta de naturaleza a instrumentos de agrupación de capital minoritario de bondad indiscutible, incluso en el entorno de sociedades cotizadas.

Por su parte, la entidad gestora de la inversión, pese a ostentar un carácter institucional y absolutamente relevante, parece no estar obligada a dar soporte o facilitar aspectos de los derechos societarios, cuales son, por ejemplo, el acceso a la información de los asuntos que hay que tratar en junta, facilitar la manifestación del sentido del voto o agrupar los intereses de los titulares del capital de forma ordenada.

Así, pues, la utilización de los canales habituales de inversión se traduce en que se obliga al socio (no olvidemos que lo es, aunque ostente una proporción infinitesimal del capital) bien a que ejercite sus derechos desde el desconocimiento más absoluto respecto a la información que soportan las decisiones a adoptar como socio y con imposibilidad material de dotar a su voto de sentido positivo o negativo mediante la delegación, bien a que olvide directamente el destino que se da a su capital y ceda, más que delegue, no sólo su gestión, sino la de las sociedades en las que se invierta, a favor del intermediario.

Es decir, *de facto*, la gestora de la inversión no hace absolutamente nada para facilitar la creación de agrupaciones de los inversionistas minoritarios que permitan constituir mayorías de carácter relevante y/o gestionar las sociedades en las que invierte, de forma y modo que se traslade el criterio de los dueños del capital.

Cierto es que se puede señalar que estas prácticas tienen soporte legal, ya que no existe *ius cogens* que obligue a la entidad gestora de inversión a más de la práctica que realiza.

Pero la pregunta que ello suscita es si, resultando la actividad de las sociedades gestoras de inversión uno de los canales principales de adquisición de derechos societarios, esta práctica es socialmente asumible. La propia ley, si bien con timidez, parece entender que no.

Los artículos 79 y siguientes del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores establecen las denominadas “normas de conducta” de este tipo de agentes económicos, definidos como: “Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores”, y recogen una serie de principios a los que deben atenerse en su funcionamiento.

De entre dichos principios merecen particular atención al objeto del presente estudio los relativos a “asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados”, y “garantizar la igualdad de trato entre los clientes, evitando primar a unos frente a otros a la hora de distribuir las recomendaciones e informes”.

Sería absurdo desconocer que el texto expuesto no pasa de ser una declaración genérica que, además, se completa a renglón seguido con otra serie de obligaciones mucho más concretas que buscan la protección de los derechos de los inversores, no tanto como socios de las compañías en las que invierten, sino como agentes económicos cuya igualdad de acceso al mercado debe garantizarse, y relativas a extremos de tanto calado social como los conflictos de intereses o el uso de información privilegiada.

Pero, no obstante ello, de la lectura conjunta del Título VII de dicha ley se desprende un principio genérico que debería obligar a quienes se someten a su regulación a actuar en forma tal que quienes utilizan sus servicios para adquirir derechos de propiedad sobre sociedades cotizadas perciban que “cuidan sus intereses como si fuesen propios”.

Limitar la información que facilitan sobre la inversión realizada al análisis y evolución del valor de la misma, sin contribuir en forma alguna al ejercicio de los derechos de iniciativa, control y defensa de los que son titulares como socios directos o indirectos, difícilmente se ampara con ese criterio.

Esta forma de actuación resulta particularmente incoherente con la excusa de las dificultades de comunicación masiva y a un tiempo selectiva. Al menos en los tiempos actuales, en los que el éxito de muchos de los agentes de inversión se soporta precisamente por el efecto multiplicador que genera la posibilidad de interacción en tiempo real entre el capital de un particular identificado e identificable y su actividad gestora, mediante la utilización de las nuevas tecnologías.

1.3 La delegación del voto

Partiendo de que el voto se instituye como el principal instrumento de ejercicio de los derechos societarios –ya que en torno a su existencia, expresión y condicionantes de su ejercicio se genera la voluntad social y, por tanto, se materializan los derechos de iniciativa, control y defensa del socio–, resulta necesario analizar el contenido y objeto de su delegación, que se revela como la forma natural de agrupación de la voluntad de los socios minoritarios para alcanzar los mínimos legales que obligan a las sociedades a tener en cuenta su existencia.

A) Qué es en la práctica. Opciones

Materializar la agrupación de capital minoritario en cualquier sociedad para procurar la manifestación de una única voluntad concordante y de peso relativo suficiente concluye, en la práctica, en el ejercicio de la delegación de voto que, en sus diversas versiones, resulta el mecanismo idóneo. Su contenido, extensión y forma de ejercicio dependerá de la forma de agrupación utilizada.

En líneas generales, podrán agruparse los socios de las sociedades en las que se vaya a ejercitar un derecho, siendo indiferente que las acciones de su propiedad estén representadas mediante anotaciones en cuenta o títulos, sean al portador o nominativas, y estén total o parcialmente desembolsadas.

Así mismo, y aunque no sin discrepancias doctrinales al respecto, se entiende que podrán ser objeto de agrupación para el ejercicio de los derechos que les correspondan incluso las acciones sin voto, exceptuando, obviamente, los que se identifiquen directamente con el ejercicio del voto, cual es el caso de la representación proporcional en el órgano de administración. Es decir, la ley apuesta muy claramente por fomentar la agrupación de socios con las menores limitaciones posibles y restringiendo al mínimo los condicionantes exigidos.

La agrupación de acciones conlleva necesariamente la creación de relaciones jurídicas entre los socios que se agrupan, generalmente en función del nivel al que se pretenda llegar en la necesaria cesión de derechos que supone la agrupación, existiendo fórmulas más o menos complejas de gestionar dichas relaciones.

La doctrina define los “pactos de agrupación”, entendiéndolos como tales los acuerdos generados entre titulares de derechos societarios para ejercitarlos de forma conjunta ante la sociedad, y que se limitan a constituir un compromiso de agrupación para el ejercicio de un derecho concreto y determinado sin generar necesariamente estructuras organizativas independientes.

Por su contenido son frecuentemente ocasionales y se generan por tiempo indeterminado, quedando su duración supeditada a la del ejercicio del derecho que origina la agrupación. Tienen siempre carácter revocable y obligatorio solamente entre los miembros de la agrupación, no real de carga sobre las acciones ni, por tanto, exigibles a la sociedad por sí mismos.

Llamados por la doctrina *gentlemen's agreements* (acuerdos entre caballeros) por descansar en el respeto a la palabra dada, no serán oponibles ante la sociedad, salvo que se materialicen en una delegación del derecho de voto para la cuestión de la que trate. Pero, formalizada ésta, sólo la existencia de una causa fraudulenta en la delegación justificaría su ineficacia ante la sociedad en la que se ejerce, incluso en supuestos moralmente tan discutibles como aquéllos en los que la agrupación se haya obtenido mediante precio, ya que en nuestra legislación la compra de votos de los accionistas no tiene tipificación positiva.

En este marco, la libertad para establecer las normas de funcionamiento interno de la agrupación para obtener una voluntad única y concordante es absoluta, pero deberá tenerse en cuenta, al generarla, que debe incidir sobre la totalidad de los extremos respecto a los cuales se pretende ejecutar el derecho.

Así, por ejemplo, la agrupación de accionistas que tenga por objeto –mediante la correspondiente delegación– ejercitar el derecho de convocatoria de junta otorgado al 5% del capital deberá incluir un acuerdo conjunto, no sólo de solicitar la celebración de la junta al órgano de gobierno de la sociedad, sino también del contenido del orden del día que se proponga, la redacción de los textos e informes que la ley solicita para la válida inclusión en el mismo de determinados extremos, la elección de notario que, en su caso, requiera a los administradores para que efectúen la convocatoria y, finalmente, el sentido del voto que debe expresarse en relación con los acuerdos que sean sometidos a consideración.

Respecto a la necesidad de acuerdo unánime entre los miembros de la agrupación, serán de aplicación los principios generales del Derecho privado, que manifiesta que en cualquier colectividad de personas la voluntad común debe formarse por la suma de la totalidad de las voluntades individuales.

Excepción a ello se plantea si la totalidad de la agrupación supera los mínimos legales de ejercicio del derecho, en cuyo caso bastará la concurrencia de voluntades que represente dicho mínimo legal, quedando los disidentes en libertad de actuar como estimen conveniente, incluso abandonando la agrupación.

Superados los anteriores requisitos, la agrupación presentará ante la sociedad una voluntad única, ejercida de forma unánime y que concluirá en la delegación de voto a favor del representante que corresponda. Dentro de las agrupaciones de accionistas, merecen especial atención los pactos de sindicación de voto y los sindicatos de bloqueo.

Por sindicato de voto deberemos entender las agrupaciones de socios que se comprometen, con carácter previo y en muchas ocasiones genérico, a no ejercitar sus derechos de voto o ejercitarlos en un sentido previamente decidido. Los sindicatos de bloqueo se concretan en pactos que establecen limitaciones a los derechos de transmisión de las acciones con el objetivo de asegurar la disciplina establecida por el sindicato de voto.

B) Premisas para su otorgamiento

Sea cual sea su contenido o forma, la agrupación de socios precisa conocer la identidad individual de los titulares del capital y promover medidas que les permitan acceder a expresar su voluntad. Las nuevas tecnologías y el papel de los intermediarios de inversión se vuelven a mostrar como presupuestos óptimos para este objetivo.

Interesa analizar en primer término los requisitos que debe exigir la agrupación de acciones a quien vaya a ejercitar los derechos societarios en su nombre. Dichos requisitos vendrán impuestos por la naturaleza de los derechos a ejercitar en relación con las normas legales que les sean de aplicación. Con carácter general, se podrá recurrir a un simple mandatario que, en tal sentido, estará obligado a actuar dentro de los límites del acuerdo adoptado por la agrupación y con la diligencia propia del cargo, debiendo estar capacitado para ejecutar

los actos que celebrará en nombre del capital agrupado, pero sin necesidad de ostentar para ello un poder general de representación.

En otros supuestos particulares, serán exigibles requisitos especiales, como respecto al ejercicio de derechos que impliquen representación judicial, en cuyo caso el mandato recaerá necesariamente sobre abogado habilitado. O el ejercicio del derecho de representación en el órgano de gobierno en el que el mandato, si alcanza a la asunción del cargo, debe en todo caso recaer en persona no sujeta a incompatibilidad para su ejercicio.

Cumplido lo anterior, para una delegación de derechos –del tipo que sean– en un tercero es necesaria la existencia de una relación de confianza. Y es aquí donde la selección se dificulta. En la práctica real la posibilidad de delegación para el socio minoritario y particular se limita a otorgarla a favor de su gestor de inversión. Pero, tristemente, éste no hace absolutamente nada para ganarse la confianza del capital.

Volviendo al análisis ya efectuado sobre la comunicación con el socio de este tipo de intermediarios, difícilmente la voluntad individual otorgará su confianza a quien le solicita la delegación de voto sin facilitarle información ni respecto al contenido de los acuerdos a adoptar, ni a su motivación o causa, ni a la documentación que los soporta, ni al sentido del voto que van a emitir si son titulares de la delegación. Se hace así imposible materializar la agrupación del minorista a través del canal de inversión.

Por contraposición, para entidades mercantiles o institucionales –que en muchos casos participan en la propiedad de esos canales de inversión–, la agrupación, sindicación de voto o de bloqueo es totalmente natural y sencilla de obtener.

C) Consecuencias de su ausencia

La ausencia de agrupaciones de la minoría y de la consecuente delegación de voto provoca, principalmente en las sociedades cotizadas, la incapacidad material del socio para ejercer sus derechos, ya que en muchos supuestos carece sin ella de representación suficiente, siquiera para asistir a las juntas, cuanto más para que su voluntad tenga algún tipo de influencia en las decisiones a adoptar. Conforme a lo expuesto:

- La agrupación de participaciones, y en particular los pactos de sindicación de voto y de bloqueo, es el instrumento que posibilita el ejercicio de los derechos societarios en las sociedades cotizadas.
- Las desiguales posibilidades para agruparse de que dispone el socio institucional frente al minorista tienen un efecto claro: sólo los primeros pueden ejercer derechos de iniciativa, control y defensa en las sociedades cotizadas, aun a pesar de que sus porcentajes relativos de capital sean bajos.

Por ello, a efectos del respeto al principio de mayorías que informa el funcionamiento societario, parece lógico y deseable que la agrupación de socios y la consecuente delegación de voto se produzca y se ejercite.

No obstante, existen sectores doctrinales que, sin atacar directamente la agrupación de socios minoristas, sí encuentran en su ejercicio supuestos obstáculos para el funcionamiento del mercado de control societario en las sociedades cotizadas, por entender que acuerdos de sindicación de voto y/o de bloqueo pueden impedir el éxito o la mera formulación de ofertas públicas de adquisición (OPA), o utilizarse como medios de adquisición del control, eludiendo las normas sobre OPA obligatorias.

Sin desconocer estos extremos, la atomización del capital minoritario al que nos venimos refiriendo en este estudio –cuya titularidad descansa en cada socio en proporciones relativas infinitesimales– obliga a reconocer que, respecto al sector privado de inversión, cualquier actuación dirigida a la agrupación de socios difícilmente alcanzaría bajo una voluntad unánime un volumen tal que se pusiera en riesgo el control de la sociedad. Pero, si se produjera, no supondría más que el respeto a los principios mayoritarios en la toma de decisiones societarias.

Si ello conlleva la pérdida de poder para quienes tradicionalmente están capacitados para ostentarlo (intermediarios de inversión y grandes grupos societarios), podremos argumentar que se está quebrando el concepto de “accionista de referencia”, debiendo tenerse en cuenta como tales a los socios minoritarios agrupados, aplicándoles las mismas cautelas que al resto. Pero en ningún caso ello se contrapone al principio de ejercicio del control de la sociedad por quien está dispuesto a arriesgar en ella su capital.

En consecuencia, lejos de ser deseable la inexistencia de agrupaciones y delegaciones de voto que permitan el ejercicio de los derechos del socio –aun a pesar de los “blindajes” de las sociedades cotizadas–, el respeto a los principios informadores del Derecho mercantil en su más amplio sentido establece la necesidad de promover estas agrupaciones para que el mercado se rija por la voluntad de quien ostenta el capital de las sociedades en sentido mayoritario.

D) La utilización instrumental del consejero independiente

Particular mención requiere el ejercicio del derecho de representación de las minorías en el órgano de gobierno de la sociedad, recogido en la legislación vigente a través de la figura, popularmente denominada en sede de sociedades cotizadas, del “consejero independiente”.

Se define a éste como aquel vocal del órgano de administración que ocupa en el mismo una posición no vinculada a ninguno de los accionistas de referencia, entendiendo por tales quienes ostentan porcentajes de capital inferiores, bien al 5% en términos absolutos, bien en términos relativos a cuotas significativas más o menos elevadas sobre dicha cifra.

En consecuencia, su razón de ser queda sujeta a la necesidad de trasladar al órgano de administración la voluntad de los socios minoritarios que, como hemos podido comprobar, representan en las sociedades cotizadas, agrupadas, y en términos absolutos, un porcentaje muy elevado del capital, motivo por el cual en las citadas sociedades su número dentro del órgano de administración es elevado.

La escasa posibilidad real de materializar agrupaciones de interés común de los socios minoritarios y manifestaciones de voluntad que representen porcentajes relativos significativos tiene como primera consecuencia desvirtuar esta figura, tanto en su finalidad como en su operativa.

En las sociedades cotizadas los consejeros independientes, en ausencia de propuestas efectuadas por agrupaciones de capital minoritario, al parecer, responden generalmente al criterio del presidente del órgano de gestión.

Sin discutir la solvencia profesional que puedan tener, es imposible que su lealtad se encuentre ligada a los intereses del socio minoritario, ya que ni siquiera está capacitado para identificarlo y mucho menos para conocer su criterio respecto a los acuerdos sobre los que se le requiere ordinariamente el voto.

Carece de mecanismos que le permitan acceder al conocimiento del interés que mueve a sus representados para invertir en la sociedad cuya gestión se le encomienda y, por consiguiente, con un criterio tan válido como cualquier otro, en el mejor de los casos adopta las decisiones de gestión de la sociedad con el único objetivo de incrementar el valor de la inversión.

De ello se deduce la lógica subyacente en los perfiles de selección de este tipo de representantes del capital. No se les exigirá conocimiento alguno de la actividad productiva de la sociedad, y se verá con indiferencia que se mantengan ajenos al negocio real de la compañía, a sus políticas de recursos materiales y humanos o al conocimiento profundo de su estructura y funcionamiento.

Pero lo que resulta más discutible es asegurar si esos perfiles y esa metodología de funcionamiento se ajustan a lo querido por la sociedad y, sobre todo, por los socios minoritarios a los que representan. Es un error considerar que en la decisión del socio minoritario que opta por invertir su capital en una u otra compañía, únicamente influye la expectativa de incremento de la inversión y que considera que la misma está definida únicamente por parámetros financieros.

Existen otros factores determinantes para la elección, tales como la estabilidad de la compañía y la solvencia del negocio que desarrolla. Incluso algunos de índole moral, como la promoción de medidas de respeto del ecosistema, la contribución al empleo estable o la adopción de políticas que impliquen la participación activa en organizaciones sin ánimo de lucro o de interés social.

Al menos así parecen considerarlo las propias sociedades cotizadas cuyas campañas publicitarias en los momentos de puesta en mercado de su capital se dirigen tanto a convencer de la bondad financiera de la inversión como de su actitud positiva en relación con esos otros aspectos de carácter altruista. Y si esta percepción no era real, la explosión de la burbuja tecnológica ha conseguido que estos factores se revelen como esenciales para un análisis de rentabilidad de la inversión.

La modificación que la creación de la burbuja tecnológica produjo en la escala de valor de los objetivos empresariales, y, por tanto, del direccionamiento de la inversión, relegando a puestos de menor importancia el cumplimiento de la función social de la empresa, la gestión sostenible del negocio productivo, la atención de los clientes y el cuidado de los recursos materiales y personales disponibles, se ha revelado como ineficiente para el mercado en su conjunto.

Así, se ha producido una disociación absoluta entre los intereses de la sociedad, los del pequeño inversor y los de los equipos que las gestionan, con las indeseables consecuencias para el sistema de control del mercado, de disociación igualmente elevada entre los beneficios obtenidos de la inversión por el socio minoritario (sin acceso a información ni control) y el socio de referencia que, en unión de los gestores, está capacitado para adoptar sus decisiones contando con un volumen y calidad de información que sí se ajusta a los principios legales existentes, cuando no los supera de forma poco ortodoxa.

La figura del consejero independiente, que debería ser un enlace entre los criterios del socio minoritario y la gestión social, no pasa, así, de constituirse como una figura sin más contenido práctico que el de ejercicio de un derecho de representación de cuando menos dudosa legitimidad y que, por mero desconocimiento, se encuentra incapacitado para trasladar al día a día de la sociedad todos esos otros aspectos no financieros que motivan la inversión del minorista.

2. El cambio es posible

2.1 Las nuevas tecnologías como instrumento de comunicación bilateral con el socio de las sociedades cotizadas

A) La ineficacia de los medios tradicionales

Las últimas décadas nos han sorprendido con escándalos financieros y quiebras cuyos protagonistas han sido empresas de gran tamaño, solidez y prestigio, y en mercados muy serios como la Bolsa de Nueva York. En casi todos los casos el denominador común fue la mala gestión realizada por sus empleados de alto nivel, los cuales han decidido las estrategias y las tácticas a llevar a cabo en sus respectivas empresas, buscando más su propio beneficio que el de los propietarios y accionistas.

En numerosos casos la destrucción de la empresa ha sido acelerada por prácticas irregulares en la búsqueda del lucro personal. Estas quiebras, los detalles de su gestión que han salido a la luz, los culebrones protagonizados en los medios por sus dirigentes –la mayoría inmersos en procesos judiciales de azarosos resultados– y, en suma, la alarma social generada entre los ciudadanos, han vuelto a colocar en el primer plano de la actualidad financiera las dos únicas iniciativas que se han llevado a cabo en España para intentar que no se produzcan este tipo de comportamientos: el Código Olivencia y la Comisión Aldama.

El documento que daba a conocer el Código Olivencia finalizaba con una lista de veintitrés recomendaciones, las cuales deberían ser seguidas por los consejos de administración de las sociedades cotizadas en el ánimo de evitar este tipo de situaciones. Tal vez imbuidas por el espíritu de no crear tensiones en el panorama financiero del momento, estas recomendaciones no tenían un carácter obligatorio, sino que era potestativo de cada empresa su seguimiento.

La Comisión Aldama daba un paso más y, aunque no aportaba un código de actuación tan definido como su predecesora, exigía que cada empresa acometiera la tarea de imponerse su propio código de actuación. Además, exigía la publicación de un documento, el Informe Anual del Gobierno Corporativo, en el que se rindieran cuentas del nivel de seguimiento del código ético previamente aceptado o, en su defecto, se detallaran las causas de su falta de observancia. En resumen, la obligación de “cumplir o explicar” era la base de la doctrina de esta comisión.

Estos acontecimientos e iniciativas legisladoras han producido cambios en el estilo tradicional con el que los consejos de administración de las sociedades cotizadas han basado sus relaciones con los distintos elementos sociales y económicos con los que interacciona la empresa, y entre ellos con los accionistas minoritarios. Ante la reacción social producida por la evidente contradicción que significaba el hecho de que empleados de la empresa acapararan mayor influencia en el destino de la sociedad que los propietarios de la misma, se han realizado acciones tendentes a facilitar la participación de los accionistas minoritarios en el proceso de toma de decisiones.

Estas acciones se centran fundamentalmente en asegurar la posibilidad de que todos los accionistas puedan ejercer sus derechos, y de entre ellos principalmente el de voto en las juntas de accionistas habilitando para ello procedimientos electrónicos. De hecho, el voto electrónico está implementado actualmente en el 71% de las compañías que cotizan en el IBEX. Esta medida en sí misma abre la posibilidad indirecta de agrupación de capital a la que hemos hecho referencia con anterioridad. Pero en la dura realidad del mundo empresarial lo que se está produciendo es el fenómeno que literariamente sacaba a colación el Príncipe de Salina en la inmortal obra de Giuseppe Tomasi de Lampedusa, El Gatopardo: “Cambiar algo para que todo siga igual”.

Tradicionalmente, antes de que el voto electrónico fuera contemplado en las sociedades cotizadas más importantes de nuestro país, el accionista minoritario era un simple inversionista cuya intención era sacar el mayor rendimiento posible a su inversión. Para ello no le quedaba otra alternativa que ponerse en las manos de los gestores que en aquellos momentos llevaran el timón de la empresa elegida para hacer su apuesta económica. Y es que, realmente, la posibilidad de ser tenido en cuenta por los dirigentes de la sociedad se reducía a acudir a la junta general de accionistas en la que podría materializar su opinión, votando las propuestas de los gestores, concretadas en el orden del día o, el más difícil todavía, intentar conseguir un turno de intervención en el evento. Y ello sólo en el supuesto de que su participación de capital alcanzara a permitirle la asistencia a la junta, lo cual, en algunos supuestos, tampoco es habitual.

Pero la utilización de la junta de accionistas como vehículo de expresión de sus opiniones acerca de la marcha de la empresa no era un camino sin obstáculos, ya que en muchos casos su residencia no coincidía con la población en donde se celebraba la junta y, por tanto, era necesario realizar un desplazamiento con las dificultades económicas y de agenda que ello suponía. Una vez decidida la asistencia, las posibilidades de hacer oír su voz dependían de que se aceptara su petición de intervención en la junta, lo cual, dado que la decisión sobre quién intervenía y quién no dependía de procesos poco transparentes y siempre en manos de los gestores, era una posibilidad remota.

Al ejercer su voto, las posibilidades de poder condicionar en alguna medida las propuestas oficiales de los gestores eran escasas, y ello era así porque normalmente los pequeños accionistas no estaban respaldados por porcentajes importantes del capital y, por tanto, a no ser que

previamente aunaran sus políticas con otros pequeños accionistas, su voto carecía del peso necesario para influir en las decisiones de la junta.

Qué decir sobre un intento de introducir modificaciones en el orden del día. Para ello, una condición muy extendida es disponer de un cinco por ciento del capital. En ese caso, si existiera este pequeño socio propietario del cinco por ciento, en una sociedad cotizada de gran envergadura se estaría hablando de uno de los accionistas estratégicos de la misma y no de un pequeño accionista.

Desde el momento en que se introduce la posibilidad de votar electrónicamente se están eliminando diversos obstáculos en el camino de la intervención del pequeño accionista en la gestión de la empresa. En primer lugar, se elimina la obligatoriedad de asistir físicamente a la junta de accionistas. Ya no será necesario realizar el desplazamiento hasta el local de celebración de la junta si la ciudad de residencia del minoritario no coincide con la de celebración, ni tampoco reservar un hueco en la agenda que permita la asistencia física.

Pero, aun considerando positivamente este indudable avance, en la práctica las posibilidades de que los accionistas minoritarios intervengan en el gobierno de una empresa cotizada siguen siendo remotas. Si se hiciera la suposición de que el accionista minoritario es una persona con inquietudes y opiniones sobre temas como la responsabilidad social de la empresa, los países en donde tiene invertido su dinero, las políticas de retribución del presidente y los consejeros o los nombramientos de estos últimos, la única información que va a recibir de cara a la celebración de una junta, al día de hoy, es una carta de la entidad depositaria por la que se le comunica la fecha en la que se va a celebrar la junta general y los puntos del orden del día. Pero no le llegará información complementaria explicando un poco más en detalle el significado de los puntos del día. Tampoco de que puede votar electrónicamente si así lo desea, con una explicación pormenorizada de los pasos a dar para llevar a cabo esta acción. Ni otras opiniones que contemplen otras alternativas distintas a las preconizadas por los gestores oficiales de la empresa.

Ante esta perspectiva, la actitud de la inmensa mayoría de los pequeños accionistas es desentenderse del asunto y tirar la comunicación a la papelera. Sólo unos pocos se acercarán por el lugar de celebración de la junta a recoger el regalo, y un porcentaje infinitesimal se sentará en el salón de juntas para escuchar los mensajes de los “propietarios por defecto” de la empresa. La dura realidad de las cifras indica que el 35% de los accionistas no recoge sus derechos de asistencia, información, voto y representación, a pesar de que en el 20% de las empresas del IBEX es suficiente ser propietario de una acción para asistir a la junta.

B) Las posibilidades de las nuevas tecnologías

Existen dos avances tecnológicos que permiten al día de hoy crear las condiciones suficientes para que el pequeño accionista pueda hacer oír su voz en las empresas de las cuales es propietario: el PC doméstico e Internet.

El PC comenzó a ser incorporado al mundo de la empresa a finales de la década de los setenta y unos años después fue extendiéndose lentamente por los hogares, impulsado por el fuerte abaratamiento que supuso la aparición de los ordenadores clónicos (equipos sin marca conocida que clonaban los ordenadores de las marcas afamadas). Internet, sin embargo, inició su andadura impulsado por su expansión en el mundo de la Universidad y por las aplicaciones de correo electrónico que significaron una respuesta providencial a las necesidades de intercomunicación existentes en el ámbito particular de las personas.

Su extensión en el mundo de los negocios y en el del ámbito de los particulares se ha traducido en unas pautas de crecimiento espectaculares, de modo que –según estimaciones correspondientes a mediados del año 2006– su difusión en el entorno empresarial alcanzaba el ciento por ciento de las empresas existentes. En el caso de los hogares, la difusión de las dos tecnologías seguía unas cifras menos agresivas, habida cuenta de la dificultad que entrañaba introducir un nuevo electrodoméstico en ellos. Pero, así y todo, los estudios indican una difusión del ordenador en el 53% de los hogares, disponiendo además de conexión a Internet el 37% de los mismos. Habida cuenta de que estas cifras van a estar sujetas a un crecimiento intenso –debido al abaratamiento de la tecnología y a la asunción de su uso de manera natural por parte de las generaciones más jóvenes–, se puede estimar que en unos pocos años el PC conectado a Internet va a estar disponible en la práctica totalidad de los hogares españoles.

Además de lo comentado, otro factor a tener en cuenta para apoyar estas previsiones tan optimistas es que el manejo de las tecnologías de la información va siendo cada vez más sencillo, y ello debido a que la evolución sufrida por las aplicaciones hacia versiones de utilización más intuitiva para el usuario ha sido imparable. Si se evalúa la dificultad que entrañaba hace unos años el establecimiento físico de una conexión a Internet, cuando se realizaba a través de la red telefónica básica y un módem con procesos de conexión que se prolongaban por espacio de varios minutos, y se la compara con la operación de conectarse actualmente a la red a través de la banda ancha, para lo cual es suficiente con encender el ordenador, habrá un acuerdo general en que la tecnología se ha puesto al alcance de personas con un nivel de conocimientos informáticos muy elementales y con una habilidad técnica prácticamente inexistente.

Se puede llegar a la misma conclusión si se analizan las dificultades que existían para conectar un nuevo periférico (una impresora, por ejemplo) a un ordenador. En el caso de que el ordenador dispusiera de un sistema operativo Windows 95, era necesario disponer de conocimientos específicos muy importantes y de grandes dosis de habilidad y paciencia. Hoy en día, disponiendo de Windows XP, la operación es tan simple como enchufar el nuevo dispositivo a uno de los puertos de conexión estándar, de los cuales los ordenadores vienen ya sobradamente equipados.

Cabe pensar que, de continuar esta evolución, en el futuro todas estas operaciones se simplificarán todavía aún más, por lo que el hecho de que un ciudadano se conecte a una web

desde su casa y pueda acceder a la información contenida en ella o realizar operaciones más complejas (comprar, vender, votar, delegar, etc.) va a ser algo cotidiano en los próximos años.

Dicho todo esto, no parece exagerado suponer que un ciudadano (potencial accionista de una sociedad cotizada) al que se puede considerar englobado dentro de ese 75% de la población que va a usar las tecnologías de la información, se sentará delante de su ordenador en los próximos años y podrá realizar las siguientes operaciones:

- Acceder a la web de la sociedad de la que es accionista para recabar todo tipo de información sobre la misma. Si leyendo la información se le suscitara dudas o bien las dudas existieran por alguna otra razón, podrá plantear las preguntas que estime oportuno en la confianza de que le serán respondidas en un plazo de tiempo razonable por personal competente que la empresa dispondría para este fin.
- Acceder a los *blogs* existentes en la web de la sociedad, en los cuales podrá leer distintas opiniones sobre la marcha de la sociedad y las políticas y estrategias de la misma, escritas por los gestores de la sociedad o por accionistas contrarios a la gestión oficial. También podrá incorporar su propia opinión si entiende que puede aportar valor al debate. Se pueden considerar los *blogs* como una especie de diarios personales que pueden ser compartidos por varias personas.
- Recibir correos electrónicos a través de los cuales la sociedad o sus accionistas (mayoritarios o minoritarios) puedan informarle de hechos relevantes, eventos, iniciativas o consideraciones que se estime que puedan ser de su interés. Evidentemente, el accionista podrá impedir que le lleguen este tipo de mensajes o matizar cuáles quiere recibir y cuáles no.
- Participar en votaciones de todo tipo para las cuales disponga de derecho a voto, bien sea para una junta general, una junta extraordinaria u otro tipo de convocatoria. Previamente a ejercer su voto, ha de conocer la mecánica de realización del proceso y los plazos que le permitirán identificarse sin margen para el error, siguiendo el procedimiento que se haya definido para cada convocatoria (firma electrónica, contraseñas, claves, etc.). Se tratará de lograr que el accionista pueda ejercer su derecho garantizando la seguridad y confidencialidad del proceso.
- Adherirse a todas aquellas iniciativas cuyo objetivo sea la participación en el gobierno de la sociedad. Si para llevar a efecto una iniciativa concreta es necesario alcanzar un determinado porcentaje de la propiedad –pongamos por caso que la iniciativa sea la inclusión de un punto en el orden del día de la junta general de accionistas–, podrá utilizar los medios electrónicos a su alcance para unirse a otros accionistas hasta alcanzar el porcentaje que haga viable la materialización de dicha iniciativa. También podrá poner en marcha las acciones que precise para realizar él mismo una propuesta de este estilo, buscando a través

de medios electrónicos los respaldos necesarios en el resto del capital social hasta llegar al porcentaje de acciones que haga lícita la operación.

- Estar suscrito a boletines, foros o grupos de correo desde los cuales recibirá automáticamente mensajes, artículos o noticias sobre los temas seleccionados previamente. Ello le permitirá estar informado sobre aquellos aspectos de la empresa de la que es accionista, y, por tanto, propietario, que haya definido previamente como interesantes.

Todas estas actividades podrán ser llevadas a cabo por el accionista cada vez que se siente delante de su ordenador doméstico. Pero no sólo utilizando su ordenador. También podrá realizar estas operaciones desde cualquier otro ordenador, ya sea en medio de un viaje o mientras disfruta de unas vacaciones. Simplemente será necesario disponer de un ordenador conectado a Internet. Puede ser el equipo de un amigo o el de una institución pública (bibliotecas, etc.) o privada (cibercafés, locutorios...).

Este abanico de posibilidades se abre ya al alcance del pequeño accionista. Lo que se ha descrito en las líneas anteriores no son opciones de futuro. La tecnología de la información las hace posibles hoy.

Existe, además, otro factor que no podemos desconocer: la enorme eficacia demostrada por la utilización de estas tecnologías para la generación de opinión mediante cadenas de mensajes, tanto de correo electrónico como de teléfono móvil. Ambos sistemas han sido empleados en distintas ocasiones, con el resultado de extender el conocimiento de una determinada información a una velocidad y con un poder de convocatoria activa y generación de acuerdo de voluntades sorprendente.

De hecho, en sí mismas, estas prácticas han demostrado ser sistemas muy eficaces para generar opinión pública al margen de los medios, y no debemos olvidar que éstos también son sociedades anónimas que, o cotizan directamente, o están integradas en grupos societarios cuyas prácticas siguen en la misma línea de ignorar al accionista minoritario, pero con un importante factor añadido: al mantener el control y el acceso público a la información, están en posición de generar una opinión pública sesgada.

La utilización de estas tecnologías posibilitaría, pues, no sólo la comunicación entre el socio y las compañías cotizadas, sino que dicha comunicación se trasladase sin actividad mediática alguna, garantizando su independencia y legitimidad.

Esta misma línea de pensamiento está siendo legitimada por instancias europeas. Así, la actual Presidencia del Consejo Europeo ya ha diseñado una nueva directiva comunitaria que será sometida a aprobación formal en breve y que recoge la ampliación de los derechos del accionista de las sociedades cotizadas para que pueda ejercerlos en las juntas sin necesidad de presencia física y a través de voto electrónico. La directiva deberá ser incluida en la legislación de cada país en un plazo de 24 meses y, según palabras de la pre-

sidenta del Consejo, Brigitte Zypries, se debe plantear como contribución “a la integración creciente y a la estabilidad del mercado europeo de capitales”. Asimismo, la directiva prevé el ejercicio del voto a través de representante.

Puesto que queda a elección de cada país el que la implantación se efectúe por imperativo legal o de forma individualizada mediante inclusión de la previsión en los estatutos sociales, cobra especial interés analizar tanto los medios técnicos como los procesos tecnológicos que resultan necesarios para permitir la materialización, no sólo del voto electrónico, sino de la normalización de las relaciones electrónicas entre la sociedad y sus accionistas a efectos de conocer la dificultad o sencillez de implantación de este criterio.

2.2 La web de la empresa cotizada

El diseño de una web que permita a una empresa cotizada prestar una correcta atención a sus accionistas ofrece un amplio campo de trabajo a los diseñadores. En las líneas que siguen a continuación se describirá un modelo de web que mostrará todas aquellas funcionalidades que se entienden como imprescindibles para que el pequeño accionista que acceda a dicha web pueda ejercer todos los derechos que se han contemplado en este artículo. Constará básicamente de tres módulos:

- Un primer módulo que permitirá una comunicación fluida con los socios y entre los socios. En él ha de encontrarse de manera fácil y transparente toda la información que el accionista necesite para su formación diaria y debe permitir, a su vez, el intercambio de información entre los propios socios.
- Un segundo módulo que permitirá la administración y gestión de las juntas de accionistas, desde su convocatoria hasta la publicación del acta final, pasando por todos los trámites y comunicaciones que implique su celebración en tiempo y forma. Para la manipulación de este módulo se ha de acreditar a un administrador de juntas, que será el responsable de su gestión.
- Un tercer módulo, que se podría denominar “portal del accionista”, contendrá la información necesaria para que el accionista minoritario pueda participar en las distintas juntas que sean convocadas por su sociedad cotizada, ejerciendo en cada una de ellas todos los derechos que le otorga la ley.

La realidad actual y las crecientes demandas de transparencia han llevado a todas las sociedades cotizadas, e incluso a muchas de las simplemente supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a la utilización de sus webs corporativas como herramienta de comunicación. Por ello, como se verá más adelante, se trata más que de crear una cultura nueva dentro de estas sociedades, de enfocar la utilización de los

recursos de los que disponen para facilitar al minorista el ejercicio de sus derechos, recortando el margen de libertad de elección que actualmente tienen las compañías y sus gobiernos corporativos y estableciendo normas homogéneas y generalizadas de autenticación de accionistas, emisión de voto, solicitud de información, etc.

Así, sociedades como Endesa, Telefónica, Repsol o Acciona (entre muchas otras) incorporan a sus webs un apartado específico de “información para accionistas e inversores”, cuyo desplegable incluye diseños análogos a los descritos.

Dentro de cada bloque, los desplegables son variables y más o menos extensos dependiendo de cada empresa, pero todos tienen algo en común: hablan en pasado, incluyen la documentación de las juntas y consejos ya celebrados y “parecen” otorgar todo tipo de facilidades. Sin embargo, no aparecen compromisos ciertos ni medidas claras respecto al ejercicio de derechos en el futuro.

De las sociedades analizadas, una de las aparentemente más avanzadas en el sentido de participación telemática de sus accionistas es Acciona, que incluye en su Reglamento de Juntas de Accionistas la obligación de publicación en la web de la convocatoria de la junta, la documentación que sustente los asuntos a tratar y el establecimiento de un canal telemático de comunicación con los socios a través del cual puedan trasladar sus solicitudes de información complementaria. Ahora bien, queda a libre arbitrio de la sociedad proporcionar respuesta, salvo que la solicitud venga refrendada por el 25% del capital social, lo cual es, cuando menos, sorprendente, y está muy alejado del 5% exigido por la ley y del que ya hemos hablado.

En cuanto al voto electrónico, el mismo Reglamento de Acciona señala su posibilidad, e incluso concreta más al indicar que la identificación del accionista a efectos de su voto se efectuará mediante firma electrónica, entendiéndose por ésta un certificado expedido por una autoridad de servicios de certificación. Eso sí, “reconocida por el Consejo de Administración”, lo cual coloca en sede del gobierno de la sociedad la decisión respecto a qué acreditación es válida para cada junta.

Sin duda con menos rodeos, el Reglamento de Juntas de Accionistas de Endesa, que incluye en su texto previsiones menos tecnológicas, pero que podrían resultar eficaces, señala textualmente en su artículo 9º: “Sin perjuicio del derecho de información del accionista con ocasión de la Junta General (...) una vez convocada la Junta General, los accionistas, previa consignación de su identidad como tales y a través de la Oficina del Accionista o por medio de la página de Internet de la Sociedad, podrán comentar o realizar sugerencias por escrito con relación a las materias del orden del día”. Ahora bien, continúa el texto señalando: “De estos comentarios o sugerencias no se informará a la Junta General, sin perjuicio de que el Consejo de Administración pueda tenerlos en cuenta y del derecho del accionista a intervenir en las deliberaciones de la Junta General en relación con el orden del día de la misma”. Al menos en este caso queda totalmente claro el funcionamiento.

Sorprende especialmente que el Reglamento de la Junta de Accionistas de Telefónica SA, sociedad pionera en telecomunicaciones y que tiene como pilar central de su negocio la implantación de las nuevas tecnologías, no incluya ni una sola referencia a la acreditación telemática de sus socios, la emisión de voto electrónico o la remisión de información por medios telemáticos. Eso sí, establece el mismo límite del 25% de propiedad en el capital para poder obtener información complementaria.

A) Herramienta de comunicación bilateral con el socio

El accionista precisará, habitualmente, disponer de información sobre la empresa de la cual es propietario, siendo esta información vital para aquel socio que pretenda intervenir con mayor o menor intensidad en la gestión de su empresa. Dentro de la gran multiplicidad de posibilidades existentes, la parte de la web dedicada a mantener informados a sus accionistas debería disponer de los siguientes apartados:

- Descripción de la compañía. Aquí se deben detallar todas aquellas características que definen a una empresa, tales como el número de clientes, la cartera de pedidos, las líneas de negocio, su posicionamiento en el mercado, nacional e internacional, la evolución del negocio, los productos sobre los que se sustentará en el futuro, tendencias regulatorias, etc.
- Grandes cifras. En este apartado se explicitarían todas aquellas cifras que puedan dar una idea de la situación económica: ventas, ingresos, cartera de pedidos, *cash-flow*, beneficio de explotación, beneficio neto, número de empleados, etc.
- Información financiera. Detalle de las distintas memorias editadas por la entidad, memorias anuales y trimestrales. Se pueden incluir informes de auditoría externa, informes de cuentas consolidadas, informes de gestión, informes sobre la situación de los mercados nacionales e internacionales, informes sobre la evolución de los distintos parámetros que se utilizan en el estudio de las inversiones, etc.
- Resúmenes de prensa. Todos los artículos publicados en prensa, radio o televisión que analicen aspectos relacionados con la empresa. Se recogerán los que valoren positivamente la gestión y los que se pronuncien en contra. Se almacenarán durante un periodo de tiempo múltiplo del periodo de publicación del medio considerado. Así, por ejemplo, si se está hablando de un artículo publicado en una revista mensual, se pueden mantener en memoria los artículos correspondientes a doce meses. Se deben incluir noticias en formato vídeo correspondientes a los medios audiovisuales. Asimismo, las notas de prensa que la empresa haya comunicado a los medios, entrevistas, etc. Por supuesto, también los comunicados a la CNMV.
- Información bursátil. Debería incluirse en este apartado toda aquella información que esté relacionada con la cotización en bolsa de la empresa en cuestión: presentaciones

efectuadas por la propia empresa en distintos foros encaminadas a reforzar la cotización bursátil de las acciones o a apoyar una ampliación de capital, calendarios de actividad bursátil, históricos de cotizaciones en las diversas bolsas en las que se opera, recomendaciones de los analistas...

- Gobierno corporativo. Ha de figurar el detalle de la composición accionarial, descripción del consejo de administración, un ejemplar de los estatutos de la sociedad, otro del código de gobierno y de los reglamentos existentes (de la junta, del consejo, otros...), las transacciones llevadas a cabo con miembros del consejo, la autocartera, el Informe Anual del Gobierno Corporativo, el Informe de Reputación Corporativa, etc.
- Juntas de accionistas. Información sucinta y clara sobre las últimas juntas realizadas, tanto ordinarias como extraordinarias, información sobre la siguiente junta a realizar, etc.
- *Blogs* de los accionistas. Los *blogs* son unas publicaciones que se materializan en la web con formato de cuaderno de anotaciones personales y permiten recoger mediante un sencillo procedimiento la opinión de los distintos accionistas y de los grupos sindicados de voto que estén activos en cada momento. Es decir, se está hablando de una tribuna libre que permitirá exponer las opiniones de los propietarios de la empresa.
- Preguntas. Este apartado debe facilitar una doble funcionalidad. Por un lado, ofrecer un resumen de respuestas a las preguntas más frecuentes (FAQ) y, por otro, debe ofrecer a los accionistas la posibilidad de realizar preguntas sobre la sociedad. Estas preguntas habrán de ser contestadas en un plazo razonable mediante correo electrónico y por equipos especializados y capaces. Debe dotarse de especial importancia al gabinete que se ocupe de resolver las dudas sobre el funcionamiento de la web y de los medios electrónicos de comunicación.
- Contactos. Direcciones electrónicas y teléfonos de la oficina del accionista o de cualquier otra dependencia de la empresa que sea de potencial interés para los pequeños accionistas.
- Seguridad. En este módulo deben ser abordados todos los aspectos que hay que tener en cuenta para que la comunicación entre los accionistas y la web de la sociedad cotizada sea una comunicación segura. Si la sociedad cotizada decide desarrollar un antivirus que proteja todas las transacciones a realizar, con especial énfasis en la protección de los procesos que rodeen las votaciones en la junta, y descargable por los socios, este módulo de la web sería la ubicación natural para este tipo de programas.

B) Herramientas para la administración y gestión de las juntas

Este módulo ha de ser capaz de gestionar toda la información y las funcionalidades que rodean la celebración de una junta de accionistas, ya sea ordinaria o extraordinaria. Así,

el personal habilitado para ello (el administrador de juntas) ha de conseguir con su curso la publicación de la convocatoria, la contestación y el control de las consultas efectuadas, el registro de votos y delegaciones y la publicación de actas. Una evaluación de las funcionalidades de este módulo puede ser como se expone a continuación.

El administrador de juntas ha de disponer de la debida clasificación de administrador del sistema, y su acreditación ha de estar protegida con un alto nivel de confidencialidad y seguridad. Una vez que la persona en cuestión se ha identificado ante el sistema como administrador de juntas podrá crear una nueva convocatoria.

Para ello deberá introducir todos los detalles logísticos de la junta por convocar que exige la ley: fecha, lugar, hora de las distintas convocatorias, tipo y mínimo de votos. A continuación deberá dar de alta a los miembros del consejo, especificando asimismo el orden del día. Si se produjera alguna modificación de este orden del día en fecha posterior, es imprescindible que pueda recoger esta variación con la mayor brevedad posible. La nueva convocatoria ha de ser comunicada y expuesta en el portal del accionista y difundida también a las webs de las entidades depositarias, para que, a su vez, ellas procedan a informar de oficio a los accionistas por correo postal, correo electrónico o ambos.

Asimismo, una vez finalizada la junta, el administrador de juntas ha de introducir el acta y los documentos resultantes del evento en la web con el fin de hacerlos públicos. El acta permanecerá allí archivada junto con las actas de juntas anteriores, de modo que pueda ser consultada por los accionistas.

El sistema ha de contemplar la gestión de todas las preguntas que sean formuladas por los accionistas acerca de la celebración del evento o de los puntos del orden del día que se tiene previsto tratar en él. El tiempo de demora en las respuestas ha de ser contabilizado y ofrecido de modo que pueda ser consultado como un dato estadístico más. De este servicio de respuesta a preguntas formuladas en directo se podría obtener una recopilación de respuestas a las preguntas más frecuentes, con el fin de que pueda ser instalada en el portal del accionista.

C) El portal del accionista

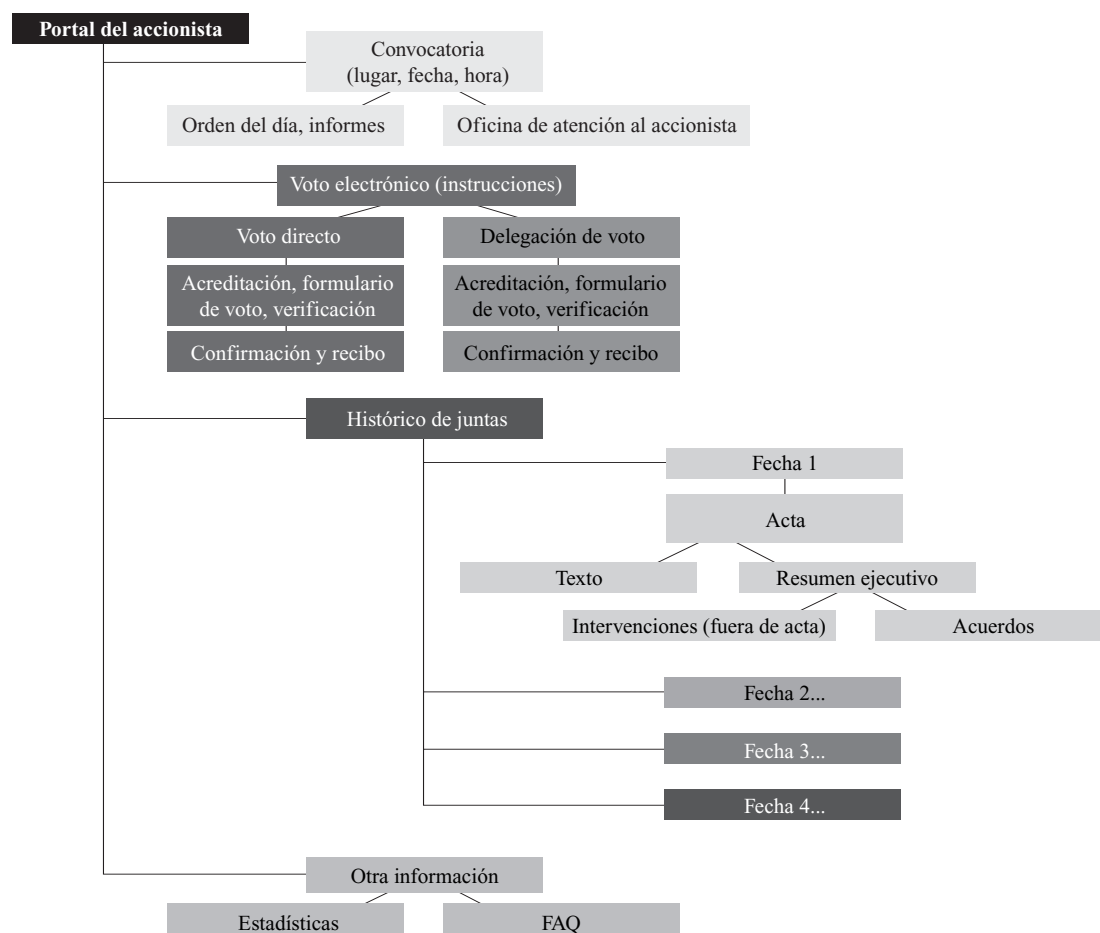
En el portal del accionista residirá toda la información referente a la convocatoria de una determinada junta de accionistas, tanto la información necesaria para que los socios puedan preparar sus intervenciones o decidir su voto, como la información que genere la propia junta en sí. También residirá en este módulo toda la funcionalidad que permitirá al socio ejercer o delegar su voto electrónico, o realizar las gestiones tendentes a conseguir modificaciones en los puntos del orden del día (Gráfico 1). Su funcionalidad podría ser contemplada desde los siguientes parámetros.

Ha de contener información suficiente sobre la logística de la convocatoria, de modo que el accionista pueda ejercer sus derechos sin traba, tanto si decide asistir en persona

como si piensa en ejercer su voto a distancia. Si la decisión del accionista es asistir en persona a la junta, la información del portal ha de facilitarle la llegada al lugar de celebración. Por el contrario, si el voto se piensa ejercer a distancia, deberán explicarse con claridad los pormenores de la mecánica del voto por correo o del voto electrónico. Deberá incluirse una recopilación de las respuestas a las preguntas más frecuentes acerca de los procesos que rodean la acción de votar, así como los teléfonos y direcciones de la oficina del accionista.

Si el voto va a ser ejercido electrónicamente, deberán explicarse pormenorizadamente los aspectos de seguridad que rodean esta modalidad. Será importante que se expongan con gran claridad los procedimientos para la identificación del votante teniendo en cuenta los criterios de seguridad elegidos por la empresa. Generalmente, esta identificación será

Gráfico 1. Propuesta de diseño de web



Fuente: Elaboración propia

efectuada mediante firma electrónica, utilización de contraseña y *password*, o utilizando información confidencial personal del accionista (fecha de nacimiento, etc.), o bien una combinación de ellos.

El sistema ha de realizar el recuento de la votación electrónica, garantizando la limpieza e inviolabilidad de los resultados frente a posibles intentos de alterarlos, ya sean provenientes de dentro o de fuera de la organización. Una vez obtenido el resultado, deberá darle el tratamiento que marque la ley hasta el momento de hacerlo público, y entonces lo ubicará en el portal como información posterior a la junta.

El sistema asumirá la obligación de extender un recibo justificativo de que el accionista ha emitido su voto electrónicamente. Este recibo se hará llegar al socio por medios similares a los que ha empleado para el acto de votar. Si la votación se hubiera realizado directamente en la web utilizando la apertura de una ventana en la que el accionista, previamente identificado, ejercita su opción de voto eligiendo de entre un menú de opciones que se le presentan, la propia web expendería un recibo en ese momento. Si la votación se realizara enviando el voto por correo electrónico, el recibo habrá de ser expedido también por correo electrónico, enviándolo a la misma dirección desde la cual el socio ha ejercido su derecho.

En el caso de que el socio pretenda delegar su derecho de voto en otro accionista, la web debe contemplar las distintas posibilidades de delegación: así, se podrá delegar en un miembro del consejo o en otro accionista. La delegación deberá especificar si se hace para realizar la votación en persona en la junta, por correo o por correo electrónico. Por supuesto, el delegante deberá ser plenamente identificado por la web, siendo necesaria la edición de un documento que ha de llegar a las manos del delegado en el modo y forma que la ejecución del voto efectivo dictamine. Así, si el delegado va a votar por correo, el documento acreditativo será una papeleta especial. Si fuera por correo electrónico, la web ha de tener en cuenta que el accionista en el cual se ha delegado el voto va a votar dos veces, una por sí mismo y la otra por el socio que ha delegado en él el voto.

El portal del accionista deberá permitir que un socio –o una agrupación de socios que ha conseguido reunir el porcentaje de representación que especifique la ley y que se encuentre dentro del plazo habilitado para ello– pueda presentar modificaciones a los puntos del orden del día original, es decir, el que se ha presentado en un principio por el administrador de la sociedad. Dicha modificación ha de ser comunicada a todas aquellas instancias físicas o electrónicas a las que se hubieran hecho llegar previamente los puntos del orden del día original.

Una vez concluida la junta de accionistas, el administrador, utilizando la herramienta de administración de juntas, ha de introducir en el portal del accionista todo lo relevante que en ella haya acaecido, añadiéndolo así a las informaciones previas que ya deberían constar en él, o sea, la convocatoria final y el orden del día. Informaciones concretas que hay que añadir son la asistencia, los acuerdos adoptados, los ruegos y preguntas, las intervenciones y los hechos relevantes.

Igualmente, ha de incorporarse al portal el acta de la junta recién celebrada, incorporándose a las actas de juntas precedentes en el archivo histórico de juntas. Así, se garantizará que el accionista, una vez celebrada la junta, pueda acceder a toda la información correspondiente a los acuerdos y resoluciones tomados en ella.

2.3 Las webs de las empresas ubicadas entre la sociedad cotizada y el accionista

Existen dos figuras jurídicas que juegan un importante papel en los procesos implicados en el ejercicio de los derechos del pequeño accionista, y a las que nos hemos referido en el apartado 1.2 anteriormente desarrollado.

En primer lugar, se considerarán empresas depositarias aquéllas a través de las cuales el pequeño accionista ha efectuado la compra de las acciones y en las que las tiene depositadas. En la actualidad son las empresas las que conocen con detalle los datos de los pequeños accionistas (nombre, dirección, cuantía de la inversión, etc.) e, inevitablemente, han de ser las encargadas de contactar con ellos para comunicarles la existencia de una junta.

Y en otro papel muy distinto se encuentran las entidades financieras inversoras (gestoras de fondos de pensiones y de fondos de inversión), que invierten en las empresas cotizadas las cantidades de dinero que ponen a su disposición los pequeños inversores, instrumentando así la confianza en sus conocimientos bursátiles que les otorgan estos últimos. El pequeño inversor posee participaciones de la sociedad de inversión, pero es ésta la que detenta porcentajes significativos de propiedad de la sociedad cotizada y, por tanto, la que puede interferir, si así lo desea, en la gestión de esta última.

A) La web de la sociedad depositaria

Las sociedades depositarias son las únicas que al día de hoy tienen conocimiento sobre quiénes son los pequeños accionistas de las grandes sociedades cotizadas. Evidentemente, cada sociedad depositaria conoce a los inversores que han realizado la compra de acciones utilizando sus servicios. Hay que tener en cuenta que las acciones de las empresas cotizadas cambian de manos miles de veces y en fracciones de tiempo cada vez más reducidas, en la medida en que los medios de comunicación electrónicos se van perfeccionando y permiten que de manera habitual sea el propio inversor el que tramite la compra, evitándose así la pérdida de tiempo inherente al empleo de intermediarios.

Por tanto, la web de la sociedad depositaria es pieza clave en los procesos de integración del pequeño accionista en la gestión de la empresa, dado que para que la información correspondiente a estos procesos llegue a conocimiento de dichos accionistas es imprescindible disponer de la relación de todos ellos, relación en la que se incluirán direcciones

que permitan contactar con ellos de manera rápida y eficaz. Una vez recibida la información, ésta permitirá que los socios, en libertad y con el debido conocimiento de causa, tomen las decisiones oportunas.

Sobre la base de lo hasta ahora comentado, un bosquejo de las funcionalidades requeridas por la web de las empresas depositarias podría ser el siguiente.

Esta web debería poder comunicar a la de la empresa cotizada la relación de los inversores que han comprado acciones de ésta por su medio, en las condiciones de confidencialidad, seguridad y tiempo de salvaguardia que se definieran como irrenunciables. Estas relaciones serían necesarias para que el portal del accionista elaborara las listas de potenciales votantes, que deberían emplearse como listas de referencia para la celebración de una junta. Habida cuenta de que las acciones están cambiando de manos constantemente, se deberían definir unos tiempos de salvaguardia tras pasados los cuales una compra de acciones de una determinada empresa no da derecho a voto en una junta de tal empresa.

La web de la empresa depositaria ha de ser capaz de comunicar al accionista por el medio más viable (correo electrónico, correo postal...) todo lo referente a sus derechos y posibilidades como propietario. Fundamentalmente, la existencia de la web del accionista en la sociedad cotizada en la que dispondrá de toda la información necesaria, así como de los procedimientos imprescindibles para acceder a ella. Será necesario precisar las medidas de seguridad que protegen esta información y las claves y *passwords* que le permitirán al propietario el acceso. No estaría de más iniciar el mensaje con un recordatorio del derecho de votar en la junta de accionistas que le asiste, si se estima oportuno.

Además, esta web tendría la obligación de mantener al día las listas de accionistas en la web de la sociedad cotizada, comunicando de manera electrónica las modificaciones que se produjeran cada día.

B) La web de la entidad financiera inversora

Las entidades financieras inversoras (tómense como ejemplo las grandes gestoras de fondos de pensiones) desarrollan su actividad realizando compras en bolsa con el dinero que les confían sus clientes, con la intención de vender dichas acciones en cuanto se haya producido una revalorización que genere, así, plusvalías para dichos clientes. En este proceso se produce el hecho colateral de que, durante periodos de tiempo más o menos largos, son propietarios de grandes paquetes de acciones que en ciertos casos constituyen porcentajes muy representativos de la empresa cotizada correspondiente. Por tanto, a la hora de celebrar una junta de accionistas, pueden llegar a representar la minoría más cualificada de la mesa.

Aunque en la mayoría de los casos su inversión sólo busca mejoras de rentabilidad con las que alimentar subidas en el valor de la participación de sus partícipes, y generalmente no está en su ánimo interferir en la gestión de la empresa de la que son coyunturalmente pro-

pietarios, no cabe duda de que no participar en una votación de una junta no deja de ser una alineación con la postura oficial mantenida por los gestores de la empresa. Esta posición, dependiendo de los temas que se estén tratando, puede ir en contra de la opinión de la mayoría de los partícipes en el fondo.

Por tanto, sería deseable que, antes de la asistencia a una junta de accionistas de una empresa de la que se detenta un porcentaje muy importante de acciones, se realizara una prospección del sentir de los partícipes –que son, en puridad, los propietarios de la entidad gestora de los fondos– acerca de los puntos del orden del día, con la intención de llevar esta postura a la junta como la postura legítima de ese porcentaje de acciones. Basándose en estas premisas, la funcionalidad a desarrollar por la web de la entidad financiera inversora podría ser bastante similar a la de la empresa cotizada, con una serie de diferencias que van a ser las que se resalten a continuación.

El módulo de información deberá poner al alcance de los partícipes información sobre las empresas cotizadas en las que la entidad financiera de inversión detenta paquetes importantes de acciones. Ante la proximidad de una junta de accionistas, habría que poner en conocimiento de los partícipes de la sociedad inversora las diferentes posturas existentes ante los puntos de orden del día que van a ser objeto de debate en la junta. Esta información debería complementarse con informes de expertos independientes y con las opiniones de los partícipes interesados en manifestarla, pues sin duda estos matices pueden ayudar a que el resto de los partícipes puedan formarse una opinión propia.

Tendría que existir un módulo que permitiera abrir un debate entre los partícipes acerca de los puntos que se debatirán en la junta. Este módulo debería ser capaz de efectuar una votación electrónica entre los partícipes.

El resultado de la votación ha de ser la postura que el representante de la gestora ha de llevar a la junta de la empresa cotizada. En el caso en que los puntos a tratar en la junta no hayan suscitado ninguna opinión entre los partícipes de la gestora, entonces se podría considerar que la postura correcta de la sociedad inversora sería la abstención.

Por la lógica de su actividad diaria en la que tienen que contactar con sus clientes de manera habitual, la entidad financiera inversora dispone de las listas de sus partícipes con sus direcciones de contacto, ya sea dirección postal o electrónica. Por tanto, se entiende que la realización de estas prospecciones de opinión entre los partícipes conlleva menor dificultad que para las sociedades cotizadas, que dependen de la información suministrada por las sociedades depositarias para disponer de los datos de sus accionistas.

Aunque se ha de tener presente en todo momento que el hecho fundacional de las sociedades de inversión es obtener el máximo beneficio para las inversiones de sus partícipes, tampoco debe obviarse que, cuando se trata de invertir en sociedades concretas y de apoyar estrategias empresariales concretas, el partícipe sí puede estimar pertinente hacer oír

su voz. Un ejemplo podría ser la inversión en empresas fabricantes de armamento. No sería ético ni justo hurtársela.

2.4 Infraestructura y conocimientos técnicos necesarios por parte del accionista

Habida cuenta de que se está intentando dar solución a una contradicción existente en el libre ejercicio de los derechos del propietario mediante la aplicación de avances tecnológicos, en una primera valoración se puede caer en la tentación de pensar que los aspectos técnicos de la solución no harán sino añadir complejidad al asunto. Pero hay que hacer constar que nada está más alejado de la realidad. El estado del arte en el binomio informática-telecomunicaciones ha conseguido que el manejo de estas tecnologías sea lo suficientemente sencillo como para que personas no especialistas puedan utilizarlos sin dificultad. El cómo se detallará someramente en las líneas que siguen.

El manejo de los equipos informáticos se ha simplificado extraordinariamente a la par que se ha rebajado de manera notoria su coste, de forma tal que cualquier particular puede tener acceso a su utilización tanto en el entorno privado como en el laboral, e incluso a través de puestos en locales de acceso público.

Una vez que se dispone del equipo, el paso siguiente sería conectarlo a Internet. La conexión a Internet va a estar condicionada por las posibilidades tecnológicas del acceso de la red telefónica al domicilio del accionista. Si existe cobertura de ADSL, la mejor opción sería contratar un paquete que incluya las llamadas de teléfono nacionales y el ADSL, con un mínimo de un mega de velocidad. Los precios para esta opción dependerán de la operadora que se seleccione, pero pueden oscilar entre los 25 y los 40 euros. Por esta tarifa se dispone de una conexión a Internet de manera permanente 24 horas al día, 7 días a la semana.

Si la conexión a Internet se realiza mediante un equipo (*router*) provisto de facilidades de conexión vía radio (WI-FI), es factible conectar nuestro ordenador u ordenadores a Internet en el propio domicilio sin necesidad de cables, por lo que se facilitará sobremedida su uso desde cualquier zona de la vivienda. Caso de no ser posible la conexión por ADSL, pero disponiendo de una línea ordinaria de teléfono, la opción que nos queda es realizar la conexión vía módem utilizando la red de telefonía fija. Este tipo de conexión es más lento de establecer y la transferencia de información también es notablemente más baja. Ofrece suficiente capacidad para trabajar con el correo, pero puede ser un cuello de botella para extraer la información almacenada en la web.

Si no se dispone de teléfono fijo, sería necesario utilizar la conexión vía teléfono móvil. Esta conexión es técnicamente más compleja y las tarifas a aplicar también lo son, por lo que sería necesario contactar con las operadoras para estudiar la solución más acorde con las necesi-

dades de cada accionista. Una vez que el ordenador está listo para ser conectado a Internet, se deberá disponer en su interior de un *software* que contenga al menos dos programas específicos.

Para conectarse con las distintas webs y acceder a sus contenidos es imprescindible un navegador. Este programa es el que permite el movimiento por Internet e intercambiar información con las distintas webs que forman la red. El navegador más utilizado es de la firma Microsoft, y su denominación comercial es “Internet Explorer”. Cualquier otro de los existentes en el mercado, que suelen ser de uso gratuito al igual que el de Microsoft, puede ser utilizado sin problema.

Para la gestión del correo electrónico es aconsejable la utilización de un programa específico de correo. Al igual que en el caso anterior, es muy conocido el programa “Outlook Express”, también de Microsoft, aunque se puede utilizar cualquiera de los existentes en el mercado. Inclusive existe la posibilidad de utilizar un programa de correo residente en la web de la empresa, evitándose, por tanto, la necesidad de tener nuestro propio programa cargado en el ordenador.

Habida cuenta de que Internet no es una red segura y que –aprovechando una vez más la analogía existente entre la red y los inmensos mares– se podría decir que por ella pululan *hackers*, *crackers*, virus, corsarios y piratas, es imprescindible disponer en el ordenador de un programa de protección contra los distintos virus existentes. Estos programas (antivirus) pueden adquirirse en cualquier tienda especialista en informática, e incluso existen versiones gratuitas que se pueden descargar desde Internet. Sería una medida muy acertada que la propia web de la empresa cotizada dispusiera de un antivirus preparado específicamente para combatir los ataques informáticos que pudiera sufrir la aplicación concreta que nos ocupa y que pudiera ser descargado por los accionistas.

Para la apertura de los archivos descargados desde la web, serán necesarios otro tipo de programas, en concreto los mismos que se hayan utilizado para crear los archivos. Los más utilizados, dependiendo de la aplicación concreta que se desee realizar (mecnografiar un texto, crear una presentación, etc.) son Word, Adobe Acrobat, Power Point, Excell y un visualizador de vídeos, del cual existen distintas marcas en el mercado. Todos estos programas pueden ser descargados desde Internet de manera gratuita y sin mayores dificultades.

3. La respuesta práctica: los procesos tecnológicos

Los actores clave que hay que tener en cuenta son:

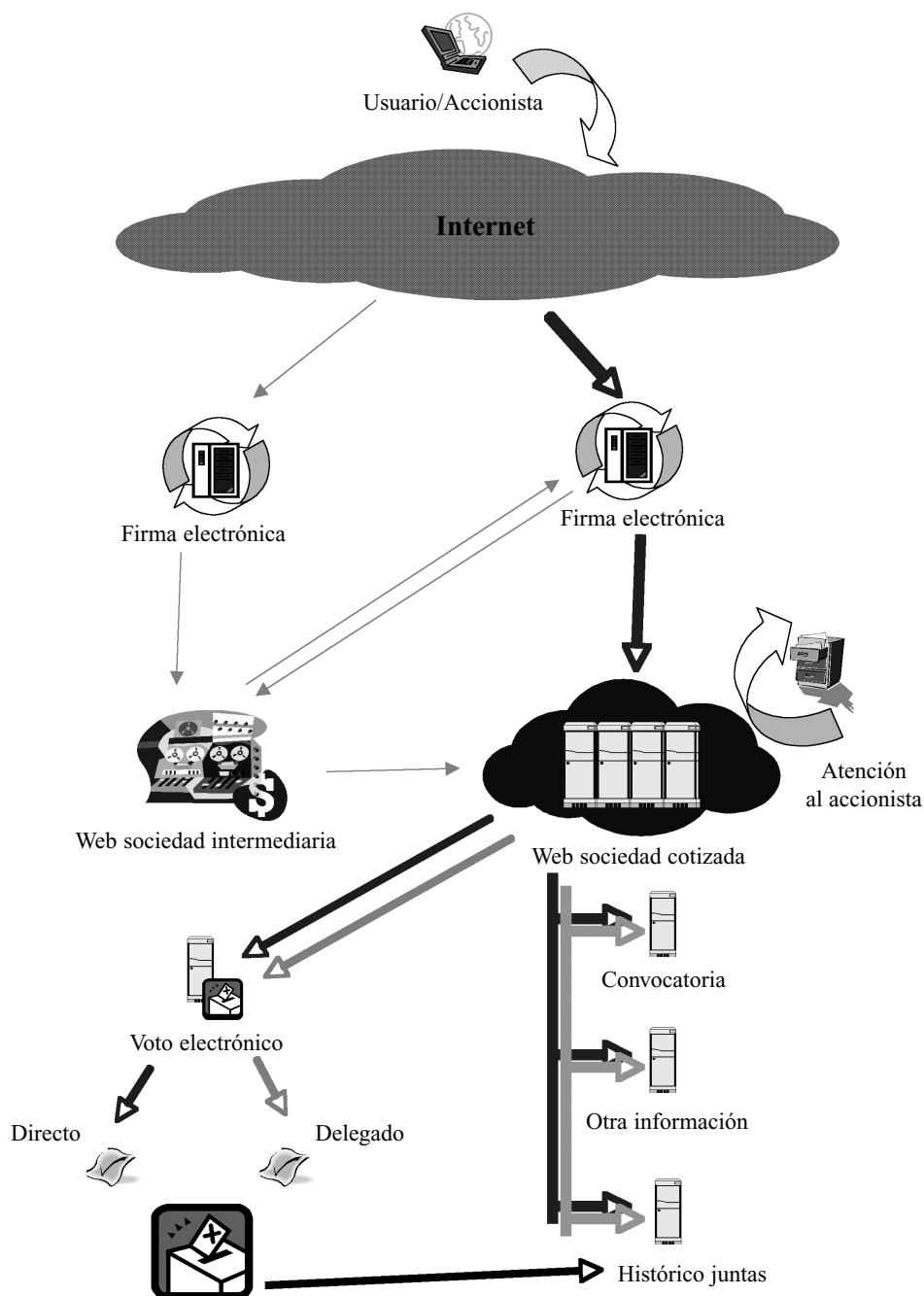
- los accionistas minoritarios;
- los partícipes en instituciones de inversión colectiva, como fondos de inversión, fondos de pensiones, etc.;
- las sociedades mercantiles;
- las entidades depositarias;
- las instituciones de inversión colectiva.

Los procesos tecnológicos base (Gráfico 2) que hay que utilizar serían:

- identificación o autenticación de los accionistas minoritarios o partícipes en instituciones de inversión colectiva;
- integridad y no repudio de los contenidos expresados por los diferentes actores mediante el uso de procedimientos de firma electrónica;
- procedimientos de certificación electrónica;
- procesos de debate y presentación de propuestas mediante el uso de comunicaciones electrónicas seguras en la parte privada de la web de la sociedad mercantil;
- elaboración del censo electoral que permitirá conocer la identidad de los accionistas que así lo hayan autorizado, así como del número de acciones que posean;
- votaciones a distancia mediante el uso de procesos de urna electrónica, así como la publicación de resultados en la parte privada de la web de la sociedad mercantil;
- procesos de delegación de voto usando comunicaciones electrónicas seguras, vía Internet.

Al no existir un sistema de comunicaciones electrónico vía Internet infalible, se trata de disponer de un sistema altamente fiable, que debería reunir tres cualidades:

Gráfico 2. Descripción de procesos



Fuente: Elaboración propia

- confidencialidad (sólo acceden los autorizados);
- integridad (sólo modifican los autorizados);
- disponibilidad (los elementos están accesibles).

El primero de los procesos indicados, es decir, la identificación o autenticación del accionista minoritario o partícipe en instituciones de inversión colectiva, permite asegurar la identidad inequívoca cuando se usan las comunicaciones electrónicas vía Internet, al ser ésta una red abierta.

Por tanto, la validación de identificación es la encargada de determinar la identidad de la persona/ordenador con la que se está comunicando, asegurando que es quien se supone que es y no un impostor. La autenticación es el paso previo al establecimiento de sesión en conexión remota entre dos entidades.

Aunque existen diferentes procedimientos de identificación y autenticación, quizá el procedimiento que presenta mejor relación entre seguridad, coste, extensión y aceptación desde el punto de vista legal es el empleo del certificado digital, que podría ser:

- para personas físicas: empleo del DNI electrónico;
- para personas jurídicas: certificado digital expedido por una identidad de certificación reconocida oficialmente como, por ejemplo, la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre.

Un certificado digital es un archivo digital firmado con la clave privada de una autoridad de certificación y que contiene la identidad del usuario, la clave pública de dicha identidad, atributos varios y compendio (*digest*) de dicha información; es un documento digital mediante el cual un tercero confiable (una autoridad de certificación) garantiza la vinculación entre la identidad del sujeto o entidad y su clave pública.

También podría definirse el certificado digital como un vínculo entre una clave pública y una identidad de usuario, que se consigue mediante una firma digital por una tercera parte o autoridad de certificación en la que todos confían. Por tanto, el método elegido de autenticación es un modelo de clave pública asimétrica basado en métodos distribuidos.

Mediante el certificado digital y con el empleo de procedimientos de firma digital, como por ejemplo HASH, Digest, se consigue la integridad del contenido emitido, así como el no repudio del mismo.

La utilización conjunta de los dos procesos anteriores garantiza, por tanto, que la identidad (el quién) y el contenido expresado (el qué) se relacionen de forma unívoca, evitándose un repudio posterior del contenido firmado.

La firma digital permite que una parte pueda enviar un mensaje “firmado” a otra parte, con las propiedades de autenticación (íntegro, auténtico) y con la característica de no repudio por la parte que lo envió.

Por tanto, un mensaje “firmado” cumple las condiciones siguientes:

- el receptor puede verificar la identidad proclamada del emisor;
- el emisor no puede repudiar *a posteriori* el contenido del mensaje;
- el receptor no ha podido confeccionar él mismo el contenido del mensaje.

El proceso de identificación o autenticación, así como el de la firma electrónica, exigen que las webs de las sociedades mercantiles, de las instituciones de inversión colectiva y de las entidades depositarias dispongan de los servicios que proporciona una plataforma de certificación electrónica o *Public Key Infrastructure* (PKI).

La plataforma de certificación electrónica se utiliza para proporcionar los mecanismos de autenticación de usuarios: no repudio, integridad del contenido y posibilidad de realización de auditorías.

Para resumir, y de forma simple, podríamos decir que el sistema propuesto de certificado digital y firma electrónica es una comunicación electrónica, vía Internet, en el que existirían dos extremos: A y B. El extremo A dispone de un certificado digital compuesto por una clave privada (solo él y la autoridad de certificación la conocen) y de una clave pública que todo el mundo podría conocer.

Cuando A cifra un contenido con su clave privada y envía el resultado a B –sin que viaje su clave privada–, entonces B, utilizando la clave pública de A, puede descifrar el contenido y asegurar que A lo ha enviado y que no se ha manipulado el contenido. Es decir, quedan autenticados el emisor A y el contenido íntegro de su comunicación, con lo que A no puede negarlo. Todo ello sin que la clave privada de A haya viajado por la red. También B puede cifrar un contenido con la clave pública de A y enviarlo. Sólo A, mediante su clave privada, será capaz de descifrarlo.

En la parte privada de la web (reservada a accionistas o partícipes autenticados) podría haber un punto de encuentro para intercambio de ideas referentes a temas importantes de la sociedad (puntos del orden del día de las juntas de accionistas, propuestas de inclusión de nuevos puntos, consejeros independientes, etc.); bien entendido que, al emplear procesos de firma electrónica, los contenidos expresados por los accionistas serían inviolables y no repudiables.

El intercambio de ideas se efectuaría utilizando el extendido sistema *chat*, restringiendo la participación a accionistas autenticados y acreditados como tales por las entidades deposi-

tarias y previo mandato del propio accionista con objeto de conservar la privacidad. La consecuencia lógica de este proceso de intercambio de información sería la presentación de las propuestas que hubieran sido favorablemente votadas por el número de accionistas suficiente para hacer posible su presentación. Dichas propuestas podrían dar lugar a la inclusión de nuevos puntos en el orden de día de juntas de accionistas o ser planteadas en otras instancias ejecutivas de la sociedad mercantil.

Como se verá posteriormente, la presentación de propuestas es una de las entradas en el módulo urna virtual, que es la aplicación que posibilita el proceso de votación mediante comunicaciones electrónicas seguras, vía Internet.

Podría plantearse que la presentación de propuestas para su votación por parte de los accionistas debiera ser respaldada por un número mínimo de participaciones sociales y/o un número mínimo de accionistas, condiciones que podrían ser pactadas previamente en las áreas de debate y refrendadas posteriormente.

La elaboración de un censo de votantes o censo electoral es un proceso previo e indispensable a cualquier proceso de votación mediante el uso de la urna virtual. La elaboración del censo electoral va a permitir conocer la identidad de los accionistas que así lo hayan autorizado, así como el número de acciones que posee cada uno.

El accionista que desee participar directamente en un proceso de votación a través de la urna virtual deberá comunicarlo previamente a la entidad depositaria mediante el uso de comunicaciones electrónicas seguras, es decir, mediante el uso de los procesos ya descritos, de autenticación y firma electrónica, que impliquen un mandamiento a la entidad depositaria para comunicar su identidad y número de acciones poseídas a la sociedad mercantil de la que se trate.

Una acción similar a la descrita deberá realizarse en el caso de delegación de voto o sindicación de acciones, con la particularidad adicional de la identificación inequívoca de la persona física o jurídica en la que delega el voto. Los procesos de votación mediante urna electrónica virtual van a permitir la realización de votaciones formalizadas “en remoto” por parte de los accionistas con todas las garantías legales. Un módulo de urna virtual necesitará como entrada varios valores para dar de alta una votación:

- censo electoral facilitado por las entidades depositarias, previo mandato de los accionistas, con indicación de identidad y número de acciones poseídas;
- periodo válido de votación;
- listado de puntos independientes que hay que votar, así como listado de respuestas posibles;
- opción abstención.

De forma opcional, el voto podría caracterizarse por ser público o secreto, y con o sin acuse de recibo.

En cualquier caso, el proceso incluiría la autenticación del partícipe, la comprobación de su inclusión en el censo electoral y el posterior proceso de votación propiamente dicho mediante el uso de la firma electrónica, que será garante de la integridad y no repudio del voto emitido. Al mismo tiempo, la urna virtual puede disponer de un gestor documental para almacenar los documentos que requiera una votación dada de alta. El producto final es la publicación de los resultados de las votaciones emitidas.

Existiría la posibilidad de almacenamiento de los votos emitidos por si fuera útil la exigencia o la posibilidad de una auditoría garante externa a la sociedad mercantil responsable de la urna.

3.1 El voto societario electrónico

Los procesos de voto mediante el uso de comunicaciones electrónicas ya han iniciado su fase experimental, y existen experiencias prácticas y metodologías como las descritas en el análisis previo que asegurarían su operatividad, seguridad, confidencialidad e integridad.

En este caso, se trata de usar el potencial de las comunicaciones electrónicas seguras, vía Internet, en la ayuda a la expresión de la voluntad del accionista, en especial los minoritarios, o de los partícipes en las instituciones de inversión colectiva.

A) En la sociedad mercantil

El voto electrónico, en la parte privada de la web de la sociedad mercantil, tendría dos áreas clave de aplicación:

- Como resultado de los procesos de debate, se podrían presentar unas propuestas para ser sometidas a votación por parte de los accionistas. En especial esta operativa podría tener como resultado la incorporación de puntos en el orden del día en las juntas de accionistas, en el caso de que hubieran sido votadas favorablemente por un porcentaje fijado del capital social, por ejemplo, el 5%.
- La segunda área clave de aplicación sería el ejercicio del voto a distancia en las juntas de accionistas mediante el empleo de comunicaciones electrónicas seguras, de forma sencilla y ampliamente accesible.

Tanto en el primer apartado como en el segundo sería imprescindible que el accionista que desee participar comunicase previamente a la entidad depositaria el mandamiento

para que ésta comunique a la sociedad mercantil su identidad, número de acciones que posee y procesos de votación en los que desea participar.

El proceso de comunicación del accionista con la entidad depositaria se podría realizar vía Internet y con los procesos de autenticación y firma electrónica que garantizarían la identidad del accionista, la integridad del contenido y el no repudio posterior de tal contenido.

Con los datos recibidos de la entidad depositaria, la sociedad mercantil podría elaborar el censo electoral, paso previo a la participación por parte del accionista en los procesos de votación, mediante el acceso a la urna virtual y, como en toda comunicación electrónica vía Internet, para que sean seguras sería necesario utilizar procesos de autenticación y firma electrónica, como se ha descrito en el análisis previo.

Por tanto, para el ejercicio del voto societario electrónico en la sociedad mercantil, ésta necesitaría disponer de las facilidades que ofrece una plataforma de certificación electrónica (PKI) para los procesos de autenticación y firma electrónica, así como de un módulo de urna virtual. Estas facilidades podrían ser operadas por la sociedad mercantil o bien podrían utilizarse los servicios de empresas solventes que ya ofrecen estas funcionalidades de forma externalizada.

B) En la entidad depositaria

La utilización de comunicaciones electrónicas seguras, vía Internet, tiene en la entidad depositaria dos áreas clave de utilización:

- Permitir al accionista la posibilidad de participar de forma remota en todos los procesos de votación que desee de las sociedades mercantiles en las que tenga participación, pues será la entidad depositaria la que comunique, si así lo expresa el accionista, su identidad y número de acciones que posee a una fecha concreta.
- Posibilidad de delegación de voto de forma remota y segura, bien sea a favor de la propia entidad depositaria o en la persona física o jurídica designada por el accionista, y por el número de acciones que haya decidido.

La entidad depositaria también necesitaría disponer, de forma autónoma o con servicios externalizados, de una plataforma de certificación electrónica (PKI), así como tener habilitado el proceso de realización de censos electorales parciales que le permitan comunicar de forma segura a las sociedades mercantiles el deseo expreso y manifestado por los accionistas de su participación directa en procesos de votación, o bien delegación de voto en persona designada de forma unívoca y por el número de acciones de las que sea titular y así lo haya decidido.

C) Acreditación del accionista

La utilización de las comunicaciones electrónicas seguras, vía Internet, va a permitir a los accionistas participar en todos los procesos indicados previamente. La acreditación de forma unívoca de su identidad y del número de acciones poseídas son elementos fundamentales en todos los procesos en los que va a intervenir. Como ya se ha mencionado, aunque existen diferentes métodos de identificación y autenticación, quizá el que presenta mejor relación entre seguridad, coste, extensión y aceptación en nuestro marco jurídico es el del certificado digital:

- para personas físicas, empleo del DNI electrónico;
- para personas jurídicas se empleará un certificado digital expedido por una identidad de certificación reconocida oficialmente, como, por ejemplo, la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre.

También en algunos de los procesos en los que va a intervenir el accionista es necesario el empleo de procedimientos de firma digital que permitan no sólo la autenticación inequívoca, sino también la integridad y no repudio del contenido expresado por el accionista.

Por tanto, en sentido estricto, el accionista quedará acreditado en la sociedad mercantil para los procesos de votación cuando previamente comunique a la entidad depositaria su mandato, de tal forma que será esta última la encargada de comunicar a la sociedad mercantil la identidad y el número de participaciones sociales poseídas por el accionista, lo cual posibilitará la elaboración del censo electoral.

Posteriormente, cuando el accionista acceda a la parte privada de la web de la sociedad mercantil, será en primer lugar autenticado mediante su certificado digital y posteriormente acreditado al figurar en el censo electoral, con lo que se le dará acceso a la urna virtual.

D) Acceso a la urna electrónica

Una vez abierto el proceso de votación, un accionista que previamente lo haya comunicado a la entidad depositaria figurará en el censo electoral y, previa identificación y acreditación, accederá al módulo de urna electrónica para ejercer su derecho de voto de forma segura, al quedar su sentido o el contenido de su votación de forma íntegra y sin posibilidad de repudio posterior, ya que se emplearán procedimientos de firma digital para garantizar la inviolabilidad del sentido del voto.

E) Materialización del voto

En los procesos de votación el accionista, una vez acreditado, accederá al módulo de urna electrónica. Por tanto, en este punto del proceso el accionista ya ha sido identificado de

forma unívoca, y al figurar en el censo electoral está acreditado con el número de acciones que representa.

Como se ha reflejado en el análisis previo, el módulo de urna electrónica, y en los periodos válidos de votación, el accionista accederá a cada uno de los puntos que puedan ser votados de forma independiente, así como al listado de repuestas posibles, depositando su voto con las características de integridad y no repudio al utilizar en cada tipo de posible respuesta procedimientos de firma digital que garantizan la inviolabilidad del contenido expresado. Será recogida la posibilidad de abstención por cada punto independiente con posibilidad de ser votado.

F) Publicación de resultados

El producto final de la urna electrónica es el escrutinio de los votos emitidos en relación con cada uno de los puntos de votación independientes en función del listado de respuestas posibles, así como el de abstenciones, que serán publicados en los plazos marcados en la parte privada de la web de la sociedad mercantil.

Dichos resultados serán accesibles a distancia, vía Internet, para todos los accionistas autenticados y que estén incluidos en el censo electoral, a los que se dará acceso a los resultados de las votaciones, que estarán situados en la parte privada de la web. Existe la posibilidad de almacenamiento, durante un tiempo prefijado, de la totalidad y sentido de los votos emitidos por si fuera útil la exigencia de que un auditor externo a la sociedad mercantil garantizase el correcto escrutinio de la votación.

G) El voto directo

Es el derecho de voto ejercido directamente por el accionista que, una vez autenticado y figurando en el censo electoral, participa directa y personalmente en el proceso de votación, sin delegación ni sindicación de sus acciones o participaciones sociales.

H) El voto indirecto: la delegación y/o sindicación del voto

Es el ejercido en agrupación con otros accionistas mediante la interposición de un mandatario. Supone la expresión práctica de las opciones de agrupación que se han analizado en el apartado 1.3 del presente estudio, y su materialización en el marco de los procesos tecnológicos analizados se hace no sólo posible, sino rápida y eficaz.

3.2 La gestión electrónica de la voluntad del socio

Los medios técnicos y los procedimientos descritos permiten utilizar la parte privada de las webs de las sociedades mercantiles, de las entidades depositarias y de las instituciones

de inversión colectiva para la realización de debates, presentación de propuestas y procesos de votación en remoto mediante el uso de comunicaciones electrónicas, vía Internet, y con las características de autenticación, integridad y no repudio. A su vez, los procesos y procedimientos empleados son generalmente admitidos como válidos por el entramado jurídico español.

Por tanto, el sistema propuesto permitiría recoger y expresar de forma segura, confidencial y exacta la voluntad de los socios, auténticos dueños de las sociedades mercantiles y con derecho a ser una parte fundamental en su gobierno.

A) Asuntos potencialmente gestionables

Teniendo la herramienta adecuada de la voluntad del socio para la gestión electrónica, el siguiente paso es ver en qué aspectos, con qué profundidad y con qué fuerza se implantan en el gobierno de la sociedad mercantil. Empezando por el último punto, el de la fuerza con la que se deben implantar las medidas, quizá éste debería ser un proceso gradual en el tiempo y en el grado de exigencia. Por ejemplo, podría seguir el siguiente esquema:

- mera recomendación por parte de las instituciones de supervisión o similares;
- recomendación con la obligación expresa de la publicación de las razones de su no seguimiento. Buen ejemplo de esta situación sería el actual Código Unificado de Gobierno Corporativo;
- obligación legal de cumplimiento, en la que también cabría graduación por los efectos regulados del no acatamiento.

Pensando que una de las fuerzas claves en el avance de la responsabilidad social empresarial (RSE) es la opinión pública y la imagen que proyecta la sociedad mercantil en clientes, trabajadores e inversores, quizá podría decantarse la decisión de implantación como un proceso gradual en el tiempo, en el que la fuerza de implantación fuese aumentando progresivamente.

En relación con los aspectos y la profundidad con la que podrían aplicarse las herramientas disponibles de expresión del voto societario electrónico, la decisión podría decantarse por aquéllos en los que el accionista minoritario o el partícipe en instituciones de inversión colectiva parece ser tenido menos en cuenta y que, además, pueden serles de importancia fundamental:

- Consejeros independientes. Su principal razón de ser es la defensa del accionista minoritario y parece lógico, pues, que fuesen elegidos directamente por dichos accionistas. Nadie duda de que los consejeros dominicales son propuestos por el socio al que representan. Frecuentemente en las sociedades cotizadas los accionistas minoritarios re-

presentan un porcentaje mayor que el del mayor socio de referencia. En cualquier caso, en cuanto al número de consejeros independientes se estaría a la propuesta recogida en el Código Unificado de Buen Gobierno. En este punto la novedad sería establecer sobre quién recae el derecho de proponerlos.

La importancia que el mencionado Código Unificado ha dado a la figura es prueba de que el actual sistema podría ser mejorado y de la importancia fundamental de tal figura.

- Un segundo aspecto relevante es que, mediante los procesos de debate, propuestas y votación, pudieran incluirse puntos en el orden del día de las juntas de accionistas, siempre que la propuesta de inclusión hubiera sido votada y aceptada previamente por un porcentaje definido de acciones.
- Otro aspecto importante que hay que tener en cuenta, y que actualmente es ya una tendencia fuerte en el mundo financiero sajón, es la exigencia a las instituciones de inversión colectiva de que, al menos, se definan en relación con la gestión de las sociedades en las que participan y manifiesten públicamente y de forma razonada el sentido de su voto en cada uno de los puntos del orden del día de las juntas de accionistas de las sociedades en las que tienen una participación significativa.

Es bastante habitual que muchas gestoras de instituciones de inversión colectiva deleguen o apoyen la posición del consejo sin más. El argumento generalmente empleado es que son inversores financieros y no desean participar en la gestión; sin embargo, su actitud sí es una determinada forma de participar en la gestión y también podría distinguirse entre participar en la gestión y ejercer el derecho de voto con sentido crítico, en la mejor acepción de esta palabra.

Existen dos circunstancias que hacen especialmente relevante el tema de las instituciones de inversión colectiva:

- cada vez es mayor el porcentaje que detentan de las sociedades cotizadas y, según los expertos, esta tendencia va a continuar;
- la mayor parte de las gestoras pertenecen, a su vez, a grupos financieros, mayoritariamente sociedades cotizadas.

Estas circunstancias hacen que parezca fundamental que los partícipes en las instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión, de pensiones, etc.) expresen su opinión y puedan influir en el sentido del voto en las juntas de accionistas de las sociedades en las que tengan una participación significativa.

En este apartado, la graduación temporal de la implantación podría ser:

- a) En una primera fase se exigiría la publicación razonada del sentido del voto en las juntas de accionistas en las que tuviesen una participación significativa. Por tanto, repudiando la delegación de voto o abstención.
- b) En una segunda fase se podría someter el sentido de voto propuesto por la gestora a la opinión y escrutinio por parte de los partícipes, pudiendo aceptarse o no la propuesta de los gestores en función del porcentaje de voto expresado por los partícipes o teniendo en cuenta el volumen total de participaciones.
- c) En terceras y/o sucesivas fases se podrían habilitar en la parte privada de las webs de las instituciones de inversión colectiva facilidades de debate y presentación de propuestas, que serían sometidas a procesos de votación y que podrían terminar definiendo la posición de la gestora en las sociedades en las que tuviesen una participación significativa.

En muchas ocasiones, las entidades depositarias recogen la delegación de voto de sus clientes, con lo que en su conjunto pueden llegar a representar un porcentaje significativo del voto presente en las juntas de accionistas.

Un primer paso en la actuación de estas entidades sería que publicaran en su web el sentido del voto a emitir en relación con los diferentes puntos del orden del día de las juntas de accionistas de las sociedades en las que tuviesen un mandato de delegación de voto significativo.

B) Inclusión de puntos en el orden del día

Con plazos fijados de antemano, se podrían establecer procesos de debate y presentación de propuestas que fuesen sometidos a votación entre los accionistas minoritarios, usando la parte privada de la web de la sociedad mercantil.

Con la fijación previa de un porcentaje (¿5%?) de aceptación, algunas propuestas de inclusión de nuevos puntos del orden del día podrían ser admitidos y tratados en las juntas de accionistas. No cabe duda de que en determinadas ocasiones esta posibilidad sería un ejercicio directo de la expresión de la voluntad de los accionistas minoritarios.

• Propuesta de nombramiento de consejeros independientes

Como ya se ha comentado previamente, éste es uno de los aspectos clave en el avance de la expresión de la voluntad de los accionistas minoritarios.

La disponibilidad de herramientas seguras, ampliamente extendidas y accesibles hace posible su utilización en la presentación de propuestas sobre el nombramiento de consejeros independientes en representación de los accionistas minoritarios.

Respetando el Código Unificado en cuanto a las indicaciones del número deseable de este tipo de consejeros, sí podría variarse la forma de propuesta de su nombramiento mediante el uso de las herramientas descritas previamente. La idea base sería que las propuestas de nombramiento de consejeros independientes fuesen realizadas directamente por los accionistas minoritarios mediante el uso de los procesos de debate, propuestas y votación en la parte privada de la web de la sociedad.

Un paso previo y crítico sería la definición de accionista minoritario con derecho a participar en las votaciones sobre propuestas de nombramiento de consejeros independientes, que serían ratificados posteriormente en las juntas de accionistas.

La exclusión de los accionistas con representación a través de los consejeros dominicales parece evidente, y la participación o no de las gestoras de instituciones de inversión colectiva puede tener inicialmente ventajas e inconvenientes. Una posible solución de compromiso sería que pudieran participar en las votaciones de propuesta de nombramientos, pero no pudieran proponer candidatos; todo ello en el supuesto de que no estuvieran ya representados mediante algún consejero dominical perteneciente al mismo grupo financiero.

• Valoración por el socio de las propuestas de los gestores

En esta cuestión, y de cara a la formación de opinión fundada por parte de los socios minoritarios, sería esencial la utilización de los procesos de debate en la parte privada de la web de la sociedad mercantil.

En este punto conviene recordar que sólo tendrían acceso a este proceso los socios acreditados, y que sus opiniones estarían firmadas electrónicamente, lo que conlleva la integridad de su contenido y el no repudio.

C) Publicación de argumentarios

Los procesos de debate y presentación de propuestas en la parte privada de la web de la sociedad son claves en el intercambio de ideas y datos entre los accionistas autenticados, que deberían llevar a la formación de opiniones fundadas en los socios que participan.

Por tanto, con el uso de las herramientas descritas es posible la publicación de argumentarios que serían íntegros, inviolables y no repudiables, es decir, quedaría garantizado “el qué” y “el quién” lo manifiesta, siendo accesible, además, por el resto de socios y sólo por ellos.

D) Campaña entre los accionistas

Las campañas de análisis de las propuestas de los gestores de la sociedad mercantil tendrían su foro en la parte privada de la web. Mediante la utilización de los procesos que permitan intercambiar información, exponer comentarios, y desarrollar planteamientos, concluirían

con el voto de propuestas, posibilitando la agrupación del capital necesario para su presentación a la junta de la sociedad con todas las garantías exigibles.

E) Evaluación de porcentajes

Algunos puntos de la fase de campaña anterior podrían pasar a los procesos de propuestas y votación con objeto de conocer el grado de aceptación entre los socios.

En esta fase se podría distinguir entre las propuestas a ser presentadas a los órganos rectores de la sociedad y otras que, en el caso de tener aceptación suficiente, fuesen trasladadas como nuevos puntos del orden del día en las juntas de accionistas. El porcentaje exigido para la aceptación de propuestas sería menor en el primer caso (¿2%?) que en el segundo (¿5%?).

Otros dos aspectos importantes que hay que tener en cuenta serían la determinación del censo electoral y la forma de la votación. En el primer punto podría argumentarse que, dado que son posibilidades que se abrirían a la expresión de la voluntad de los accionistas minoritarios, deberían ser sólo éstos los incluidos en el censo electoral para la votación de estos tipos de propuestas.

Desde el punto de vista de la forma de votación, podría pensarse que para tratar de recoger la voluntad de los socios minoritarios, la votación de estas propuestas sólo debería recoger la aceptación positiva y no el voto negativo, es decir, el socio sólo tendría la posibilidad de dar su apoyo a la propuesta o abstenerse, pero no dar un voto negativo.

F) Traslado de resultados a la sociedad

Los datos de las votaciones a las propuestas presentadas serían conocidos por la sociedad y los socios en el momento fijado para la publicación de resultados. Todos los contenidos, debates, propuestas y votaciones podrían almacenarse durante un tiempo determinado por si fuera necesaria la realización de auditorías externas. Como ya se ha comentado, las herramientas usadas gozan de las características de integridad y no repudio, lo que garantiza la transparencia de todo el procedimiento.

G) Traslado de resultados a la junta por los gestores de inversión

Como se ha expuesto en el punto A, también sería posible recoger la voluntad del partícipe en las instituciones de inversión colectiva. Por tanto, en función de la fase de la implantación de las medidas propuestas, los partícipes, mediante su voto, podrían realizar un mandamiento a las gestoras de inversión que fijase el sentido de su voto en las juntas de accionistas de la sociedad de la que se tratase.

4. El espíritu de la ley

La conclusión que podemos obtener del estudio realizado es que la tecnología actual pone a disposición de la sociedad los medios técnicos necesarios para que el espíritu subyacente en la normativa mercantil se respete íntegramente.

De ese espíritu forman parte principios tan relevantes como los siguientes:

- La elección y defensa del sistema mayoritario para la adopción de decisiones en sede societaria.
- El respeto al ejercicio de los derechos de iniciativa, control y defensa de quien opta por contribuir al desarrollo económico mediante su participación en el capital de sociedades tan relevantes como las cotizadas.
- Que las decisiones de gestión de una sociedad estén coordinadas con los intereses de todo tipo, no sólo financieros, de sus socios.
- Que la composición del órgano de administración de la sociedad traslade realmente la composición de su capital social.

4.1 La importancia de la conciencia social

En el desarrollo e implantación de las medidas necesarias para posibilitar la materialización de dichos principios –cuya bondad para el sistema económico es indudable–, quizás el factor clave sea la generación de conciencia social respecto a la importancia de que las sociedades, por voluminosas que sean financieramente, reciban información de los dueños de su capital respecto a los aspectos fundamentales de su gestión, que vienen definidos por la propia ley.

Generar esta conciencia social tiene como punto de partida convencer al inversor de que, por pequeño que sea el capital que inserta en la maquinaria financiera, está contribuyendo al desarrollo global de la economía y a generar, en uno u otro sentido, los principios y valores que la informan. A ello habría que añadir que ostenta el derecho –y casi se puede decir que tiene la obligación– de participar activamente a esta contribución expresando su criterio.

El objetivo se traduce en dar a conocer a la población en general y a la potencial inversora en particular que la empresa es una institución clave, manifestación de la creatividad y libertad de las personas; que está constituida por un grupo humano al que unos aportan capital, otros trabajo y otros más dirección, pero que todos ellos están en posición de asumir la responsabilidad del cumplimiento de finalidades internas y externas, tanto económicas como sociales.

En este sentido, la toma de conciencia debe ligarse a la definición de dichas finalidades, que podemos resumir en las siguientes:

- Finalidad económica externa, que se traduce en la producción de bienes o servicios para satisfacer necesidades de la sociedad.
- Finalidad económica interna, que es la obtención de un valor añadido que permita la remuneración de los distintos factores humanos integrantes de la empresa en forma adecuada a su contribución para el cumplimiento del resto de las finalidades. Así, unos se verán remunerados en forma de utilidades o dividendos y otros en forma de sueldos, salarios y prestaciones. Esta finalidad incluye tanto la obligación de abrir oportunidades de inversión para inversionistas como de empleo para trabajadores. Obligaciones ambas estrechamente vinculadas y que la empresa debe intentar alcanzar de forma simultánea, ya que está para servir a los de fuera (la sociedad) y a los hombres de dentro (sus integrantes).
- Finalidad social externa, que se traduce en la contribución al desarrollo de la sociedad en su conjunto, buscando la promoción de los valores sociales y personales generalmente aceptados en cada momento.
- Finalidad social interna, contribuyendo al pleno desarrollo de sus recursos humanos mediante el respeto y promoción de criterios que contribuyan a mejorar la calidad de vida, la ética y responsabilidad personal y el crecimiento y capacitación profesional.

La empresa, además de ser una célula económica, es una célula social. Está formada por hombres y para hombres. Está inserta en la sociedad a la que sirve y no puede permanecer ajena a ella, y debe contribuir a promocionar valores como la paz y el orden garantizados por la ley y el poder público, la fuerza de trabajo, la educación y la profesionalidad. La empresa recibe mucho de la sociedad y existe entre ambas una interdependencia inevitable. Por eso no puede decirse que las finalidades económicas de la empresa estén por encima de sus finalidades sociales. Ambas están indisolublemente ligadas entre sí y se debe tratar de alcanzar unas sin detrimento o aplazamiento de las otras, y asumiendo la responsabilidad en la tarea que corresponde a cada pieza del conjunto: el socio la que tiene como inversor, el directivo como gestor, el trabajador como ejecutor, y los poderes públicos como garantes e instrumentos de control.

La generación de este tipo de convencimiento social no es tarea sencilla, pero quizás el momento actual sea óptimo para intentarlo, en la medida en que se dispone de instrumentos técnicos aptos para recoger, estructurar y trasladar esa contribución a las sociedades cotizadas.

4.2 Identificación de posibles mejoras legales

Creada la conciencia social, o a efectos de motivarla, los instrumentos legales deben ajustarse a lo deseado.

La vigente Ley de Sociedades Anónimas, sin desconocer que tiene como toda norma ciertas lagunas, incorpora una regulación adecuada para desarrollar las medidas propuestas en el presente estudio.

No obstante, sería deseable que su contenido incorporara expresamente conceptos relativos a la aceptación e integración de las nuevas tecnologías en procesos societarios tales como la emisión del voto, el traslado de propuestas a los órdenes del día, el envío de convocatorias o la identificación por firma electrónica de los socios.

Este tipo de regulaciones son hoy comúnmente insertadas en los estatutos societarios y los registros mercantiles las vienen admitiendo con normalidad, pero quizás sería adecuado hacer una mención expresa en la ley que dotara a todos estos mecanismos de carta de naturaleza.

Por ello, las modificaciones normativas más adecuadas para integrar los mecanismos y procesos tecnológicos descritos en este estudio quizás encuentran su sede, más que en la legislación general de sociedades, en aquella que incide directamente en las sociedades mercantiles cotizadas, ya que, como hemos visto, son aquellas en las que se debe resolver el silencio y la ignorancia a que están sometidos los dueños del capital minoritario, imposibilitándose el ejercicio de sus derechos.

Nos referimos, pues, a las normas reglamentarias que proceden de organismos públicos como la CNMV, cuya capacidad de respuesta inmediata y de influencia directa en la gestión de las sociedades cotizadas garantiza la eficiencia de las medidas que se impongan y la incorporación rápida de las modificaciones propuestas en las sociedades afectadas.

En cuanto al contenido de las modificaciones, sin duda debe dirigirse al cumplimiento de tres objetivos:

- Establecer la obligatoriedad de que estas sociedades incorporen a sus procesos societarios los medios tecnológicos para facilitar la comunicación de los socios.

- Establecer la obligatoriedad de instrumentar metodologías que garanticen el acceso mayoritario de los socios al ejercicio de sus derechos, incluyendo entre ellos no sólo el mero ejercicio del derecho de voto, sino el acceso a la información que resulte relevante para la toma de decisiones en las juntas y la posibilidad de efectuar propuestas si se alcanzan los mínimos legales exigibles para ello.
- Establecer criterios de funcionamiento técnico homogéneo que garanticen la seguridad de las comunicaciones y de la ejecución de los procesos.

Este planteamiento no es ajeno a la realidad, ni social ni técnica. Ni tampoco legislativa.

Son numerosos los ejemplos que ponen de manifiesto que es interés del Estado y de los poderes públicos –no sólo en nuestro país, sino en nuestro entorno europeo– el aprovechamiento de las nuevas tecnologías para facilitar el acceso de los ciudadanos a numerosas actividades que hasta hace no mucho tiempo exigían una presencia física.

La Agencia Estatal de la Administración Tributaria es un buen ejemplo de ello. De forma natural, mediante adaptaciones legales discretas y de segundo orden y sin generar trastornos sociales o alarma alguna, ha venido implantando en su funcionamiento una serie de procesos tecnológicos totalmente innovadores y que han cambiado la percepción que de su actividad tiene el contribuyente. Hoy en día la utilización de los modelos de declaración que la web de este organismo pone a disposición del público es generalizada y, muy posiblemente, sea la página más visitada, consultada y que gestiona más tramitaciones de las activas en nuestro país (dejando al margen, obviamente, las de contenido lúdico).

La bondad de estas medidas, que no han hecho sino posibilitar la comunicación entre el organismo y los administrados, ha sido indudable, no sólo por la percepción general de mejora en la calidad del servicio prestado (y no olvidemos que los gestores de sociedades mercantiles no son sino prestadores de servicio frente a sus socios), sino en la sensación generalizada de transparencia en su actuación e inmediatez en su respuesta.

Y si ese ha sido el efecto para uno de los organismos públicos menos populares entre la población, ¿cuál no sería el efecto para las sociedades mercantiles?

Pero es que son otras muchas las medidas legislativas adoptadas en los últimos años para incorporar los procesos del sector público y privado a la denominada sociedad de la información. Ejemplos de ello son la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico, la Ley de Firma Electrónica con sus derivaciones en materia de identificación, facturación y otros muchos procesos, y la Ley Orgánica de Protección de Datos de Carácter Personal.

La voluntad legislativa nacional, de la mano de la europea, mantiene y amplía ese proyecto, tanto con propuestas relativas a la aplicación generalizada de sistemas de comunicación, ar-

chivo y control informático en las administraciones públicas –actualmente en anteproyecto–, como con la aprobación de numerosas medidas que incentiven la actualización tecnológica de las empresas, tales como subvenciones y ayudas de todo tipo.

Por tanto, las modificaciones propuestas no van en línea divergente con la generalmente querida por el legislador y que tiende a promover la implantación de sistemas tecnológicamente avanzados en todos los estamentos económico-sociales.

En el caso que nos ocupa se cuenta, además, con un punto de partida avanzado. La totalidad de las compañías mercantiles a las que se dirigirían las modificaciones legislativas cuentan ya con una base tecnológica implantada en sus estructuras y sistemas de funcionamiento, por lo que la inversión que hay que efectuar no sería un obstáculo insalvable ni habría que enfrentarse a un desconocimiento generalizado.

Más bien, las exigencias que la normativa planteara a las empresas cotizadas no pasarían de ser indicaciones respecto a la forma en que utilizan sus recursos tecnológicos ya disponibles, sin quiebra alguna para su funcionamiento ordinario.

4.3 Vigilancia gubernamental y control del mercado frente a control gubernamental y vigilancia del mercado

Está claro que la generación de la conciencia social mencionada jamás será real si el socio minorista que debe cambiar su actitud ante la inversión que realiza y asumir sus derechos como socio mantiene la percepción, existente hasta la fecha, de que diga lo que diga no será escuchado por los gestores de las sociedades; que éstos seguirán actuando únicamente conforme a principios financieros mediatizados por los denominados socios de referencia y que, en el mejor de los casos, les reportarán un beneficio económico.

Si ello se mantiene en tales términos, las quejas sobre la manera de gestionar las sociedades cotizadas seguirán siendo objeto de tertulias de café, pero en ningún caso provocarán en el accionista minoritario actuaciones reactivas que generen medidas de control por parte del propio mercado.

El socio minorista, amparado en la imposibilidad de ejercitar sus derechos, continuará delegando en las instituciones gubernamentales la exigencia de garantías más propias de sus derechos particulares que de la actividad genérica de los mercados fiduciarios.

Desde esta premisa, lo que no debería pasar de vigilancia gubernamental se ve abocado a actividades de control sobre aspectos de la vida societaria, que el propio mercado corregiría por sí mismo en otras circunstancias.

El uso y abuso de los recursos económicos de las empresas a favor de intereses particulares se vería corregido si la mayoría que suponen los socios minoristas dispusiera de la posibilidad real de ejecutar las medidas de control que la ley le otorga.

Simplificando, pero sin restar importancia al efecto real que ello tendría, es fácil imaginar que los criterios que marcarían la toma de decisiones del gestor de una sociedad cotizada serían muy diferentes si, en su actuación, le pidieran responsabilidades o meras explicaciones, no sólo los socios hoy considerados de referencia, sino grupos de dueños de capital cuya identidad desconoce y que tendrían posibilidad real de censurar la gestión social que realiza, en el sentido que a tal término da la Ley de Sociedades Anónimas.

No es difícil concluir que su actividad, sin necesidad de imposición legal al respecto, estaría mucho menos mediatizada por intereses particulares de grupos concretos de socios de lo que actualmente se encuentra, y que ejercería su cargo bajo su mejor saber hacer profesional, al más puro estilo clásico del concepto “buen padre de familia”, que recoge, entre otras normas, el Código de Comercio, y con una transparencia en su actuación mucho más acusada.

Con el conocimiento de que su labor será evaluada, aprobada o reprochada por un volumen del capital infinitamente más alto que el actual –lo cual en sí mismo lo legitima y respecto al que no puede ejercer actividad mediática alguna–, las actividades del tenor del tráfico de influencias, el uso de información privilegiada, la intermediación irregular y otras similares de dudosa ortodoxia en la mayoría de los supuestos se controlarían por las propias sociedades, pues sin duda tienen su origen en la sensación de impunidad con que actúan los gestores al entender que, satisfechos los intereses del socio o socios de referencia (como mucho, seis o siete), no existe medio alguno de que cuestionen su actividad. Y, en el absurdo supuesto de que alguien lo haga, cuentan con medios de soporte legal que les permitirán diluir su responsabilidad durante el plazo de tiempo suficiente para que la crispación del socio minoritario (de la sociedad en general) desaparezca o se mitigue.

Sobre estos extremos, el tipo de gestión de sociedades cotizadas de los últimos tiempos ha obligado a desarrollos legales de control gubernamental que, al menos, den cierto grado de credibilidad y transparencia a la actividad de los gestores. De ello hay múltiples ejemplos. La actividad de más de un equipo gestor se percibe por el socio minorista más con el carácter de llevanza de un cortijo particular que con el de una gestión responsable en interés de los socios y de la propia sociedad que regentan.

Así lo demuestra el enriquecimiento desmesurado de los gestores frente a la pérdida de valor de la inversión y, por tanto, el empobrecimiento relativo de los socios minoritarios en más de una ocasión, algunas de las cuales aun después del paso del tiempo continúan siendo objeto de revisión judicial.

Eso por no citar el daño intrínseco que este tipo de gestión causa a la sociedad en la que ejercen su mandato y el traslado de valores de dudosa ética al conjunto de la sociedad que

se produce al observar que el enriquecimiento personal sin cuidado alguno con los recursos de terceros resulta no sólo admitido y admisible, sino positivamente valorado.

Tampoco es irreal pensar que operaciones societarias de gran calibre y de indudable efecto sobre la economía global (OPA hostiles y similares) resultarían mucho menos atractivas si el control real que se pudiera adquirir con su ejecución estuviera limitado por implicar un porcentaje de capital muy inferior, en todo caso, al de la llamada minoría. Sería el propio mercado y la propia estructura de capital de las sociedades los que establecerían las reglas de juego, y el control gubernamental de estas operaciones podría terminar resultando innecesario.

La posibilidad de imposición del criterio mayoritario defendido por la vigente legislación mercantil impondría las limitaciones en el control de estas grandes sociedades, necesarias para garantizar la bondad de las operaciones que realiza el mercado sobre ellas, siendo necesario y deseable que el poder político se limite a dar garantías del sistema en su conjunto, actividad de vigilancia que parece mucho más acorde con los principios mercantiles.

5. Anexos

5.1. El socio: definición y derechos

En el marco del análisis realizado resulta sin duda saludable acudir a la simplificación y al origen de los conceptos utilizados para alcanzar a comprender la magnitud e importancia, tanto social como económica, de la figura del socio, y que conduce a concluir la necesidad de facilitarle desde instancias públicas el ejercicio de sus derechos, evitando excusas nacidas de supuestas complejidades, en muchas ocasiones más ficticias que reales. En esta línea, se llama socio a cada una de las partes que trabajan conjuntamente en desarrollar un negocio empresarial, cualquiera que sea la forma jurídica utilizada.

Concretando el concepto, podemos definir socio como la denominación que recibe cada una de las partes en un contrato de sociedad, y se denomina contrato de sociedad a aquél mediante el cual dos o más personas (físicas o jurídicas) acuerdan poner una serie de bienes en común con la finalidad de crear una sociedad o persona jurídica nueva, a la cual dotarán de un patrimonio formado por dichos bienes y de una finalidad empresarial. Se trata de un contrato típicamente multilateral y consensual.

Mediante ese contrato, cada uno de los socios se compromete no sólo a aportar un capital, sino a efectuar la aportación con una finalidad empresarial definida de común acuerdo con el resto de participantes en la decisión.

De lo anterior se deduce que son dos los factores que definen al socio: uno, su aportación de capital, y dos, la conjunción de su voluntad con la de otros. Pero subyacente a ambas e informando, no sólo el origen, sino la continuidad de la voluntad manifestada, aparece la causa que la motiva: la finalidad empresarial. Analicemos, pues, el significado de esta causa.

La finalidad empresarial se traduce en la participación en una actividad económica planificada con el objetivo de intermediar en el mercado de bienes o servicios a través de una unidad económica organizada, genéricamente denominada empresa.

En economía, la empresa es la unidad económica básica encargada de satisfacer las necesidades del mercado mediante la utilización de recursos materiales y humanos. Se encarga, por tanto, de la organización de los factores de producción: capital y trabajo.

Su objetivo natural y principal es la obtención de utilidades y/o la prestación de servicios a la comunidad, coordinada por un administrador que toma decisiones en forma oportuna para la consecución de los objetivos para los que fue creada.

Como motor de la actividad económica, la empresa moderna ha producido indudables beneficios sociales. En general, ha proporcionado al público un abastecimiento oportuno y adecuado y una más efectiva distribución de bienes y servicios.

Sin embargo, es evidente que hoy no basta con que la empresa cumpla simplemente con sus finalidades económicas. En términos generales, se espera de ella que tome parte también en otras áreas de la vida social y que aporte soluciones globales, ya que su funcionamiento se desarrolla en el marco de un concepto global: la economía de mercado.

La economía de mercado puede definirse como un sistema de relaciones contractuales de millones de economías aisladas que, gracias a distintos mecanismos, se conjugan en un todo ordenado, en una combinación de libertad y orden.

Una economía de mercado bien ordenada precisa de un marco claro que plantee tareas tan importantes como la generación de un sistema monetario sano y una política crediticia prudente; un orden jurídico que excluya lo más posible los abusos de la libertad de mercado y que vele por que el éxito sólo se consiga por la prestación genuina de un servicio; y una multitud de medidas e instituciones que aminoren al máximo las numerosas imperfecciones de la economía de mercado, con énfasis en una cierta rectificación de la distribución de la renta y en la seguridad y protección de los débiles.

Dejar exclusivamente a los poderes públicos la responsabilidad de ejecutar esas tareas es ineficaz y puede producir desviaciones respecto de la finalidad empresarial perseguida. La implicación del socio en esas tareas es decisiva, ya que cada una de las decisiones que la empresa toma hoy –instalar una planta, lanzar un nuevo producto, despedir personal, competir agresivamente, modernizar sus operaciones, importar o exportar– afecta a una multitud de personas y crea nuevas condiciones de mercado con una velocidad a la que la legislación, vocacionalmente inmóvil, le resulta difícil adecuarse.

De hecho, son los socios los que se encuentran en mejor posición para motivar la adecuación de las disposiciones legislativas e imponer directamente lo que se conoce como “prácticas de buen gobierno corporativo”, cuyo objetivo es generar confianza ante accionistas, empleados, actores económicos y sociedad en general. Esa mejor posición ostentada por los socios se basa en el traslado al marco interno de la sociedad de la presión social y las admoniciones morales que pueden materializar mediante el ejercicio de sus derechos.

Elementos esenciales del buen gobierno empresarial son la transparencia informativa, los informes y auditorías de cuentas, los códigos éticos, la gestión del riesgo, la protección del patrimonio y la planificación estratégica.

Si bien los derechos del accionista pueden variar en función de la legislación y de los estatutos de la sociedad, normalmente los accionistas tienen los siguientes derechos:

- Derechos económicos: se traducen, tanto en el correspondiente a la percepción de dividendos en función de su participación, como en el de percibir un porcentaje del valor de la sociedad si ésta es liquidada o mediante la venta de su participación por un precio.
- Derechos políticos o de gestión: integrados por el derecho de voto, el de información y el de control, accediendo al conocimiento de la forma y los medios utilizados en la gestión de la empresa para comprobar el cumplimiento de la finalidad empresarial que motivó su inversión.

5.2. La sociedad: órganos de gobierno. La junta. La figura del consejero independiente

Las teorías más clásicas, recogidas magistralmente en el Código de Comercio, dicen que el comerciante, para serlo, debe hacer del comercio su medio de vida y realizar una actividad económica con vistas a participar en el mercado de bienes y servicios, asumiendo las obligaciones y los derechos que nazcan de la actividad mercantil, con independencia de la titularidad última del capital que permite el origen de la actividad y con la diligencia de un buen padre de familia.

Sobre estos principios de bondad indiscutible se ha vertebrado la estructura interna de las sociedades a efectos de dotar a cada partícipe en el proyecto de los instrumentos de participación que se ajusten a su posición. La junta es definida por la normativa mercantil como la reunión del capital inversor de una sociedad, que delibera y decide la voluntad social mediante la adopción de acuerdos por mayoría.

Tradicionalmente considerada como órgano soberano de expresión de la voluntad socio-empresarial, cuenta entre sus competencias con las necesarias para efectuar el control efectivo sobre el órgano de administración, decidiendo nombramientos, promoviendo ceses, censurando la gestión social efectuada, ejerciendo acciones sociales de responsabilidad, aprobando las cuentas de la compañía y ostentando el control del nombramiento de auditores independientes.

Es de este concepto tradicional del que surge la necesidad de posibilitar la participación de la totalidad del capital en la adopción de decisiones y la imposición del criterio mayoritario, ya que –también conforme a los criterios tradicionales y siendo el resultado primero del ejercicio de sus competencias la determinación de la forma jurídica y el contenido del órgano de administración– resulta necesario que dicho órgano sea un reflejo de la estructura del capital que lo nombra.

Por ello, el art. 137 del vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas reitera la norma que establece que la elección de los miembros del consejo se efectuará por medio de votación y bajo principios de proporcionalidad. A estos efectos, “las acciones que voluntariamente se agrupen hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de vocales del consejo tendrán derecho a designar a los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción. En el caso de que se haga uso de esta facultad, las acciones así agrupadas no intervendrán en la votación de los restantes miembros del consejo”.

En el ámbito de las sociedades cotizadas se ha materializado esta norma en un proceso inverso: el número de miembros del consejo se determina en función de la cantidad de capital que representen los socios de referencia cuyo porcentaje de propiedad les permita exigir presencia en dicho órgano.

Como consecuencia, pueden distinguirse dos cualidades de consejeros: los dominicales, entendiéndose por tales los que representan los intereses de socios de referencia, y los independientes, que teóricamente representan los intereses del capital denominado “flotante” o minoritario. A estos dos grupos deberemos añadir el de los denominados consejeros ejecutivos, entendiéndose por tales quienes son designados para realizar las tareas ejecutivas de la gestión empresarial, mediando entre la sociedad y sus personas una relación laboral o mercantil, pero en todo caso con contenido directivo.

La normativa de mayor o menor rango generada en torno a la figura del consejero independiente no ha pasado de traducirse en meras recomendaciones que se materializan en una teórica legitimación de la figura por su mención expresa en los reglamentos de funcionamiento de las juntas y los consejos que las sociedades cotizadas se ven obligadas, no sólo a aprobar, sino a publicar. Pero no dejan de ser declaraciones genéricas con poca o ninguna aplicación práctica.

También se ha intentado desvincular al consejero independiente de la protección de los intereses del socio minoritario, por entender que esa función es una obligación de la totalidad de miembros del consejo y no sólo de aquéllos supuestamente no vinculados a los socios de referencia. En este sentido, el informe Aldama señaló que la conveniencia de una participación muy significativa de los consejeros independientes en los órganos de administración debía interpretarse, no tanto como protectores del interés del socio minorista –función que se tiene que cubrir por el total de los consejeros–, sino porque, a juicio de los autores del informe, el hecho de que algunos de los consejeros reunieran las características propias de una teórica independencia redundaría en una mejora del gobierno de las sociedades.

Si bien esta posición resulta conceptualmente adecuada, la realidad es que la única vía de representación de los intereses del capital minoritario es el acceso al nombramiento de consejeros independientes y, si se sostiene este punto de vista, se hace necesario romper la actitud tradicionalmente pasiva de esta fracción del capital, incapaz hasta la fecha de

agruparse para ejercitar el derecho de representación proporcional en el órgano de administración que la ley le reconoce (fenómeno conocido como el “absentismo del pequeño accionista”).

Esta incapacidad de actuación organizada de los accionistas minoritarios, que aparentemente revela el desvalimiento de este tipo de accionistas frente a los grupos de control y a los ejecutivos de la sociedad, implica que la única posibilidad para la elección de los así llamados consejeros independientes recae en las mayorías.

En realidad, por tanto, hablar de consejeros independientes en este entorno de realidades es poco más que una quimera, y ello pese a la emisión en numerosos países de intelectuales informes, con origen tanto gubernativo como doctrinal, que ponen de manifiesto no sólo la justicia moral, sino la conveniencia económica de esta figura para garantizar la transparencia y el buen gobierno de las sociedades, y evitar escándalos producidos por la desmesurada ambición de algunos ejecutivos.

5.3. Derecho comparado: el entorno europeo. Los Estados Unidos

La situación legal, real y tecnológica del pequeño accionista a lo largo del mundo es de una gran complejidad y se encuentra sometida a un cambio constante, motivado frecuentemente por los esfuerzos realizados por las administraciones públicas en procurar dotar a este tipo de accionista de una mayor capacidad de intervención en la gestión de las empresas de las que son propietarios y por contrarrestar con su concurso el poder casi absoluto que poseen los accionistas de referencia.

En la legislación norteamericana, los esfuerzos del regulador se han encaminado de manera evidente a controlar a los administradores de las empresas, es decir, a limitar la autonomía de acción que han llegado a conseguir los empleados del más alto nivel.

Así, la promulgación de la ley Sarbanes-Oxley ha dado claros pasos en este sentido, constituyéndose en una medida que intenta que no se repitan escándalos tan sonados como el caso de Enron Corporation, y otros menos conocidos, pero no menos importantes (Sumbean, Global Crossing, Xerox, Kmart, etc.), apoyados en sus auditores, porque, aunque la empresa de auditoría más conocida por su implicación en el caso Enron fue Arthur Andersen, hubo varias decenas de pequeñas auditoras implicadas en las mismas prácticas de dudosa legalidad.

La ley, promulgada el 30 de julio de 2002, que se aplica de manera directa no sólo a empresas americanas, sino a las principales empresas del mundo, dado que operan en los mercados estadounidenses, es un alegato frontal contra la mala fe de los administradores. Contempla las siguientes líneas maestras, expuestas de manera sucinta.

Aumenta la responsabilidad de ejecutivos, abogados externos contratados y auditores ante la comisión de delitos de fraude, hace directamente responsable al presidente y al director financiero de la autenticidad de los informes, plantea unas reglas mucho más estrictas a la hora de confeccionar los informes de control interno, fija unos mínimos acerca de la información que debe ser obligatoriamente divulgada, explicita un nuevo código de ética para los ejecutivos, fija unas nuevas sanciones mucho más rigurosas para los delitos de fraude y, por último, endurece la política de registros y controles que va a ser ejercida por la Comisión Nacional de Valores o SEC (Securities and Exchange Commission).

Aunque no parece una preocupación de primer nivel –dado que el voto electrónico goza de una fuerte implantación en los Estados Unidos, impulsado por las dimensiones del territorio y por ser ampliamente utilizado en votaciones para elección de candidatos políticos y en otras actividades de la vida política–, la SEC está intentando respaldar el uso de Internet como medio de transmisión de información para accionistas ante la celebración de su junta. El 22 de enero pasado ha publicado una propuesta de ley para conocer las opiniones de los actores sociales en la que se incluyen reglas en este sentido.

Su preocupación fundamental es el ahorro en impresión de papel, que el periódico USA Today cifraba en 500 millones anuales. Sin embargo, no demuestra tener una preocupación relevante por obtener un mayor aprovechamiento de las ventajas que Internet proporciona a la transparencia empresarial y a la implicación del pequeño accionista en la gestión. En un discurso pronunciado en Washington por el comisionado de la SEC en diciembre del 2006, admitía que había recibido propuestas en el sentido de que la ley impulsara el uso de Internet para facilitar los contactos entre grupos de accionistas y la comunicación interna de estos grupos, y se limitaba a decir que la ley no lo prohibía y que en el futuro no era descartable que se tomaran este tipo de medidas. En Europa los gobiernos sí muestran, en general, una cierta preocupación en respaldar al pequeño accionista frente al grande.

Así, por ejemplo, en Holanda existen disposiciones que permiten a un accionista de una única acción iniciar políticas a seguir por su empresa o bloquear políticas que considere lesivas para sus intereses. También pueden convocar la junta general (a través de un juez) si el que tenía la obligación de hacerlo ha fallado, por las causas que fueran.

Accionistas con un uno por ciento (con un mínimo de 50.000 euros) del capital tienen derecho a incluir un punto en el orden del día de la junta general. Y accionistas con capitales mayores pueden emprender acciones para evitar que la empresa cambie de manos sin unos ciertos requisitos. También disponen de mecanismos para comprobar que la empresa cumple con la ley. Por el contrario, existen diversos tipos de acción, algunas de las cuales sin prácticamente derechos, por lo que el pequeño accionista tampoco representa un poder real en el gobierno de las empresas de esta nación.

En Francia, el pequeño accionista también cuenta con mecanismos para defenderse de malas gestiones en la empresa de su propiedad. Así, puede convocar la junta general en el caso

de que el responsable de convocarla no lo haya hecho, y en este caso confeccionará el orden del día (art. L25-103). Tiene derecho a que se le facilite información y documentos sobre la junta general (art. L225-115) y a conocer lo que ganan los cinco empleados mejor pagados de la empresa (si tiene menos de 200 empleados), y los diez si tuviera más. Los pequeños accionistas pueden pleitear contra la dirección de su empresa en el caso de sufrir daños en sus bienes.

En Alemania las ventajas de los pequeños accionistas dependen en gran medida del porcentaje de capital que obre en su poder, destacando el derecho a obtener una información suficiente sobre todos los ítems a tratar en el orden del día.

Con respecto al uso del voto electrónico, se puede decir que en la junta de accionistas este derecho está bastante extendido. A la cabeza de esta práctica figuran Gran Bretaña, que en 2003-2004 ya disponía de este servicio para el 88% de sus empresas cotizadas, y Holanda, en la que ya en 2005 doce compañías proveían de acceso gratuito a Internet a sus accionistas para su empleo en la junta.

El uso de Internet representa claramente una preocupación de la Unión Europea para facilitar el acceso de los accionistas a la información y a la votación en juntas de accionistas con ámbito transnacional. Así, en un dictamen del Comité Económico y Social Europeo, aprobado el 13 de septiembre de 2006, se hace hincapié en los siguientes aspectos de la cuestión.

En primer lugar, manifiesta que los obstáculos a la votación electrónica transfronteriza distorsionan el mercado único, aplicando un buen rapapolvo a los Estados miembros cuando les recuerda que deben “legislar mejor”, llevando el espíritu de las directivas a los textos jurídicos nacionales. Recuerda que el bloqueo de acciones disuade a los accionistas negociar antes de la junta, y recomienda de manera muy taxativa que es necesario “una mayor utilización del voto electrónico para mejorar la transparencia y estimular la participación de los accionistas”. Recomienda el uso de Internet para estos menesteres. Preconiza la existencia de una fecha tope para responder a las preguntas acerca de las juntas, a fijar por cada Estado, y establece que este tipo de actos han de convocarse con la suficiente antelación (30 días).

A diferencia de otros documentos sobre el tema, la Comisión sí entiende que la utilización de los medios electrónicos en este tipo de actos mejora la transparencia y evita conductas indeseables. Así lo especifica en su punto 2.1, que dice lo siguiente:

“Debido a la reciente avalancha de escándalos asociados a la mala gestión empresarial en la UE y en Estados Unidos, es necesario animar a los accionistas a participar de manera más activa mediante la votación en las juntas generales. El objetivo de la propuesta examinada es proteger los derechos de los accionistas, no sólo en la UE, sino en todo el mundo.”

Con respecto a la participación de los socios de los fondos de pensiones en las decisiones que estas empresas puedan tomar en la gestión de los mismos, y en concreto en sus votacio-

nes en las juntas generales de las empresas en las cuales tienen participaciones importantes, se desconoce alguna que haya llevado adelante estas prácticas. Sin embargo, existen algunos precedentes esperanzadores.

En los años ochenta los fondos de pensiones de Nueva York, Massachusetts, California y otros Estados norteamericanos se negaron a suscribir acciones de empresas que mantuvieran negocios con Sudáfrica, en una clara repulsa a la política de *apartheid* vigente en este país.

En Francia, *les Fonds de Réserve des Retraits* (FRR), que es el plan general de seguros de vejez francés, mantiene que sus objetivos son, por un lado, una máxima rentabilidad y, además, la coherencia con una serie de valores sociales y de medio ambiente, lo cual interfiere de manera directa en sus decisiones de inversión.

En Alemania, la gran aseguradora Allianz, en la creencia de que el cambio climático va a repercutir negativamente, no sólo en la sociedad, sino en su cuenta de resultados, no invierte en ninguna empresa que fomente el cambio climático.

Pero es de remarcar que todas estas decisiones ideológicas procedentes de estas empresas financieras son tomadas por sus directivos, bien por adaptarse a lo que ellos estiman que es la voluntad mayoritaria de sus partícipes, bien como operaciones de *marketing* que mejoren el atractivo de invertir en estos fondos a las personas con una gran conciencia social. Pero no practican, que se sepa, una política que fomente la participación directa de los accionistas de este tipo de empresas en su política de inversiones.

Bibliografía

- Bueno Campos, E. (2004), El Gobierno de la Empresa: en busca de la transparencia y la confianza.
- Bull (2006), Gestión de identidades, control de accesos y SSO.
- CEOE (2006), La Empresa y la responsabilidad Social.
- Comité Económico y Social Europeo (2006), Derechos de voto de los accionistas.
- Díaz Echegaray, J. L. (2005), Los derechos mínimos de Socio. Barcelona, Experiencia Ediciones.
- Doorman, A., y Tinnerman, L. (2003), Netherlands comparative law association. Rigths of minority shareholders in the Netherlands.
- Fábrica Nacional de Moneda y Timbre (2006), V Jornadas, El futuro de la Certificación.
- Fundación de Estudios Financieros (1998), El informe Olivencia.
- Ibáñez Jiménez, J. W. (2006), Internet y transparencia empresarial, *Telos*.
- Indra-Real Casa de la Moneda (2004), Aplicación con éxito de las nuevas tecnologías al servicio del buen gobierno.
- Interactiva (2004), Sistemas de voto electrónico para Juntas de Accionistas.
- Robles Martín-Laborda, A. (2006), Sindicación de Acciones y Mercado de Control Societario.
- Sánchez Linde, M. (2004), Agrupación de acciones para ciertos derechos de la minoría en la sociedad anónima.
- US Securities and Exchange Commission (2006-2007), Final rules. Proposed rules. Policy statements.
- Wooldridge, F. (2003), Amicus Curiae. Ten rights of the minority shareholders in French and German public companies.

Documentos de trabajo publicados

- 1/2003. **Servicios de atención a la infancia en España: estimación de la oferta actual y de las necesidades ante el horizonte 2010.** María José González López.
- 2/2003. **La formación profesional en España. Principales problemas y alternativas de progreso.** Francisco de Asís de Blas Aritio y Antonio Rueda Serón.
- 3/2003. **La Responsabilidad Social Corporativa y políticas públicas.** Alberto Lafuente Félez, Víctor Viñuales Edo, Ramón Pueyo Viñuales y Jesús Llaría Aparicio.
- 4/2003. **V Conferencia Ministerial de la OMC y los países en desarrollo.** Gonzalo Fanjul Suárez.
- 5/2003. **Nuevas orientaciones de política científica y tecnológica.** Alberto Lafuente Félez.
- 6/2003. **Repensando los servicios públicos en España.** Alberto Infante Campos.
- 7/2003. **La televisión pública en la era digital.** Alejandro Perales Albert.
- 8/2003. **El Consejo Audiovisual en España.** Ángel García Castillejo.
- 9/2003. **Una propuesta alternativa para la Coordinación del Sistema Nacional de Salud español.** Javier Rey del Castillo.
- 10/2003. **Regulación para la competencia en el sector eléctrico español.** Luis Atienza Serna y Javier de Quinto Romero.
- 11/2003. **El fracaso escolar en España.** Álvaro Marchesi Ullastres.
- 12/2003. **Estructura del sistema de Seguridad Social. Convergencia entre regímenes.** José Luis Tortuero Plaza y José Antonio Panizo Robles.
- 13/2003. **The Spanish Child Gap: Rationales, Diagnoses, and Proposals for Public Intervention.** Fabrizio Bernardi.
- 13*/2003. **El déficit de natalidad en España: análisis y propuestas para la intervención pública.** Fabrizio Bernardi.
- 14/2003. **Nuevas fórmulas de gestión en las organizaciones sanitarias.** José Jesús Martín Martín.
- 15/2003. **Una propuesta de servicios comunitarios de atención a personas mayores.** Sebastián Sarasa Urdiola.
- 16/2003. **El Ministerio Fiscal. Consideraciones para su reforma.** Olga Fuentes Soriano.
- 17/2003. **Propuestas para una regulación del trabajo autónomo.** Jesús Cruz Villalón.
- 18/2003. **El Consejo General del Poder Judicial. Evaluación y propuestas.** Luis López Guerra.
- 19/2003. **Una propuesta de reforma de las prestaciones por desempleo.** Juan López Gandía.
- 20/2003. **La Transparencia Presupuestaria. Problemas y Soluciones.** Maurici Lucena Betriu.
- 21/2003. **Análisis y evaluación del gasto social en España.** Jorge Calero Martínez y Mercè Costa Cuberta.
- 22/2003. **La pérdida de talentos científicos en España.** Vicente E. Larraga Rodríguez de Vera.
- 23/2003. **La industria española y el Protocolo de Kioto.** Antonio J. Fernández Segura.
- 24/2003. **La modernización de los Presupuestos Generales del Estado.** Enrique Martínez Robles, Federico Montero Hita y Juan José Puerta Pascual.
- 25/2003. **Movilidad y transporte. Opciones políticas para la ciudad.** Carme Miralles-Guasch y Àngel Cebollada i Frontera.
- 26/2003. **La salud laboral en España: propuestas para avanzar.** Fernando G. Benavides.
- 27/2003. **El papel del científico en la sociedad moderna.** Pere Puigdomènech Rosell.
- 28/2003. **Tribunal Constitucional y Poder Judicial.** Pablo Pérez Tremps.
- 29/2003. **La Audiencia Nacional: una visión crítica.** José María Asencio Mellado.
- 30/2003. **El control político de las misiones militares en el exterior.** Javier García Fernández.
- 31/2003. **La sanidad en el nuevo modelo de financiación autonómica.** Jesús Ruiz-Huerta Carbonell y Octavio Granado Martínez.

- 32/2003. **De una escuela de mínimos a una de óptimos: la exigencia de esfuerzo igual en la Enseñanza Básica.** Julio Carabaña Morales.
- 33/2003. **La difícil integración de los jóvenes en la edad adulta.** Pau Baizán Muñoz.
- 34/2003. **Políticas de lucha contra la pobreza y la exclusión social en España: una valoración con EspaSim.** Magda Mercader Prats.
- 35/2003. **El sector del automóvil en la España de 2010.** José Antonio Bueno Oliveros.
- 36/2003. **Publicidad e infancia.** Purificación Llaquet, M^a Adela Moyano, María Guerrero, Cecilia de la Cueva, Ignacio de Diego.
- 37/2003. **Mujer y trabajo.** Carmen Sáez Lara.
- 38/2003. **La inmigración extracomunitaria en la agricultura española.** Emma Martín Díaz.
- 39/2003. **Telecomunicaciones I: Situación del Sector y Propuestas para un modelo estable.** José Roberto Ramírez Garrido y Juan Vega Esquerrá.
- 40/2003. **Telecomunicaciones II: Análisis económico del sector.** José Roberto Ramírez Garrido y Álvaro Escribano Sáez.
- 41/2003. **Telecomunicaciones III: Regulación e Impulso desde las Administraciones Públicas.** José Roberto Ramírez Garrido y Juan Vega Esquerrá.
- 42/2004. **La Renta Básica. Para una reforma del sistema fiscal y de protección social.** Luis Sanzo González y Rafael Pinilla Pallejà.
- 43/2004. **Nuevas formas de gestión. Las fundaciones sanitarias en Galicia.** Marciano Sánchez Bayle y Manuel Martín García.
- 44/2004. **Protección social de la dependencia en España.** Gregorio Rodríguez Cabrero.
- 45/2004. **Inmigración y políticas de integración social.** Miguel Pajares Alonso.
- 46/2004. **TV educativo-cultural en España. Bases para un cambio de modelo.** José Manuel Pérez Tornero.
- 47/2004. **Presente y futuro del sistema público de pensiones: Análisis y propuestas.** José Antonio Griñán Martínez.
- 48/2004. **Contratación temporal y costes de despido en España: lecciones para el futuro desde la perspectiva del pasado.** Juan J. Dolado y Juan F. Jimeno.
- 49/2004. **Propuestas de investigación y desarrollo tecnológico en energías renovables.** Emilio Menéndez Pérez.
- 50/2004. **Propuestas de racionalización y financiación del gasto público en medicamentos.** Jaume Puig-Junoy y Josep Llop Talaverón.
- 51/2004. **Los derechos en la globalización y el derecho a la ciudad.** Jordi Borja.
- 52/2004. **Una propuesta para un comité de Bioética de España.** Marco-Antonio Broggi Trias.
- 53/2004. **Eficacia del gasto en algunas políticas activas en el mercado laboral español.** César Alonso-Borrego, Alfonso Arellano, Juan J. Dolado y Juan F. Jimeno.
- 54/2004. **Sistema de defensa de la competencia.** Luis Berenguer Fuster.
- 55/2004. **Regulación y competencia en el sector del gas natural en España. Balance y propuestas de reforma.** Luis Atienza Serna y Javier de Quinto Romero.
- 56/2004. **Propuesta de reforma del sistema de control de concentraciones de empresas.** José M^a Jiménez Laiglesia.
- 57/2004. **Análisis y alternativas para el sector farmacéutico español a partir de la experiencia de los EE UU.** Rosa Rodríguez-Monguió y Enrique C. Seoane Vázquez.
- 58/2004. **El recurso de amparo constitucional: una propuesta de reforma.** Germán Fernández Farreres.
- 59/2004. **Políticas de apoyo a la innovación empresarial.** Xavier Torres.
- 60/2004. **La televisión local entre el limbo regulatorio y la esperanza digital.** Emili Prado.
- 61/2004. **La universidad española: soltando amarras.** Andreu Mas-Colell.
- 62/2005. **Los mecanismos de cohesión territorial en España: un análisis y algunas propuestas.** Ángel de la Fuente.
- 63/2005. **El libro y la industria editorial.** Gloria Gómez-Escalonilla.
- 64/2005. **El gobierno de los grupos de sociedades.** José Miguel Embid Irujo, Vicente Salas Fumás.
- 65(I)/2005. **La gestión de la demanda de electricidad Vol. I.** José Ignacio Pérez Arriaga, Luis Jesús Sánchez de Tembleque, Mercedes Pardo.

- 65(II)/2005. **La gestión de la demanda de electricidad Vol. II (Anexos).** José Ignacio Pérez Arriaga, Luis Jesús Sánchez de Tembleque, Mercedes Pardo.
- 66/2005. **Responsabilidad patrimonial por daño ambiental: propuestas de reforma legal.** Ángel Manuel Moreno Molina.
- 67/2005. **La regeneración de barrios desfavorecidos.** María Bruquetas Callejo, Fco. Javier Moreno Fuentes, Andrés Walliser Martínez.
- 68/2005. **El aborto en la legislación española: una reforma necesaria.** Patricia Laurenzo Copello.
- 69/2005. **El problema de los incendios forestales en España.** Fernando Estirado Gómez, Pedro Molina Vicente.
- 70/2005. **Estatuto de laicidad y Acuerdos con la Santa Sede: dos cuestiones a debate.** José M.^a Contreras Mazarío, Óscar Celador Angón.
- 71/2005. **Posibilidades de regulación de la eutanasia solicitada.** Carmen Tomás-Valiente Lanuza.
- 72/2005. **Tiempo de trabajo y flexibilidad laboral.** Gregorio Tudela Cambroner, Yolanda Valdeolivas García.
- 73/2005. **Capital social y gobierno democrático.** Francisco Herreros Vázquez.
- 74/2005. **Situación actual y perspectivas de desarrollo del mundo rural en España.** Carlos Tió Saralegui.
- 75/2005. **Reformas para revitalizar el Parlamento español.** Enrique Guerrero Salom.
- 76/2005. **Rivalidad y competencia en los mercados de energía en España.** Miguel A. Lasheras.
- 77/2005. **Los partidos políticos como instrumentos de democracia.** Henar Criado Olmos.
- 78/2005. **Hacia una deslocalización textil responsable.** Isabel Kreisler.
- 79/2005. **Conciliar las responsabilidades familiares y laborales: políticas y prácticas sociales.** Juan Antonio Fernández Cordón y Constanza Tobío Soler.
- 80/2005. **La inmigración en España: características y efectos sobre la situación laboral de los trabajadores nativos.** Raquel Carrasco y Carolina Ortega.
- 81/2005. **Productividad y nuevas formas de organización del trabajo en la sociedad de la información.** Rocío Sánchez Mangas.
- 82/2006. **La propiedad intelectual en el entorno digital.** Celeste Gay Fuentes.
- 83/2006. **Desigualdad tras la educación obligatoria: nuevas evidencias.** Jorge Calero.
- 84/2006. **I+D+i: selección de experiencias con (relativo) éxito.** José Antonio Bueno Oliveros.
- 85/2006. **La incapacidad laboral en su contacto médico: problemas clínicos y de gestión.** Juan Gervas, Ángel Ruiz Téllez y Mercedes Pérez Fernández.
- 86/2006. **La universalización de la atención sanitaria. Sistema Nacional de Salud y Seguridad Social.** Francisco Sevilla.
- 87/2006. **El sistema de servicios sociales español y las necesidades derivadas de la atención a la dependencia.** Pilar Rodríguez Rodríguez.
- 88/2006. **La desalinización de agua de mar mediante el empleo de energías renovables.** Carlos de la Cruz.
- 89/2006. **Bases constitucionales de una posible política sanitaria en el Estado autonómico.** Juan José Solozábal Echavarría.
- 90/2006. **Desigualdades territoriales en el Sistema Nacional de Salud (SNS) de España.** Beatriz González López-Valcárcel y Patricia Barber Pérez.
- 91/2006. **Agencia de Evaluación: innovación social basada en la evidencia.** Rafael Pinilla Pallejà.
- 92/2006. **La Situación de la industria cinematográfica española.** José María Álvarez Monzoncillo y Javier López Villanueva.
- 93/2006. **Intervención médica y buena muerte.** Marc-Antoni Broggi Trias, Clara Llubí Maristany y Jordi Trelis Navarro.
- 94/2006. **Las prestaciones sociales y la renta familiar.** María Teresa Quílez Félez y José Luis Acurra Aparicio.
- 95/2006. **Plan integral de apoyo a la música y a la industria discográfica.** Juan C. Calvi.
- 96/2006. **Justicia de las víctimas y reconciliación en el País Vasco.** Manuel Reyes Mate.
- 97/2006. **Cuánto saben los ciudadanos de política.** Marta Fraile.
- 98/2006. **Profesión médica en la encrucijada: hacia un nuevo modelo de gobierno corporativo y de contrato social.** Albert J. Jovell y María D. Navarro.

- 99/2006. **El papel de la financiación público-privada de los servicios sanitarios.** A. Prieto Orzanco, A. Arbelo López de Letona y E. Mengual García.
- 100/2006. **La financiación sanitaria autonómica: un problema sin resolver.** Pedro Rey Biel y Javier Rey del Castillo.
- 101/2006. **Responsabilidad social empresarial en España.** Anuario 2006.
- 102/2006. **Problemas emergentes en salud laboral: retos y oportunidades.** Fernando G. Benavides y Jordi Delclòs Clanchet.
- 103/2006. **Sobre el modelo policial español y sus posibles reformas.** Javier Barcelona Llop.
- 104/2006. **Infraestructuras: más iniciativa privada y mejor sector público.** Ginés de Rus Mendoza.
- 105/2007. **El teatro en España: decadencia y criterios para su renovación.** Joaquín Vida Arredondo.
- 106/2007. **Las alternativas al petróleo como combustible para vehículos automóviles.** José Antonio Bueno Oliveros.
- 107/2007. **Movilidad del factor trabajo en la Unión Europea y coordinación de los sistemas de pensiones.** Jesús Ferreiro Aparicio y Felipe Serrano Pérez.
- 108/2007. **La reforma de la casación penal.** Jacobo López Barja de Quiroga.
- 109/2007. **El gobierno electrónico: servicios públicos y participación ciudadana.** Fernando Tricas Lamana.
- 110/2007. **Sistemas alternativos a la resolución de conflictos (ADR): la mediación en las jurisprudencias civil y penal.** José-Pascual Ortuño Muñoz y Javier Hernández García.
- 111/2007. **El sector de la salud y la atención a la dependencia.** Antonio Jiménez Lara.
- 112/2007. **Las revistas culturales y su futuro digital.** M.^a Trinidad García Leiva.
- 113/2007. **Mercado de vivienda en alquiler en España: más vivienda social y más mercado profesional.** Alejandro Inurrieta Beruete.
- 114/2007. **La gestión de la demanda de energía en los sectores de la edificación y del transporte.** José Ignacio Pérez Arriaga, Xavier García Casals, María Mendiluce Villanueva, Pedro Miras Salamanca y Luis Jesús Sánchez de Tembleque.
- 115/2007. **Aseguramiento de los riesgos profesionales y responsabilidad empresarial.** Manuel Correa Carrasco.