Eficiencia del mercado y buen gobierno societario

POR **JAVIER W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ**

El presente artículo se plantea las posibles contribuciones de la Red Internet a la transparencia empresarial. Asimismo, su autor se detiene a reflexionar acerca de los nuevos problemas y contradicciones agrupados en torno al ejercicio de los derechos políticos o de participación en la vida del accionista(*).

(*) Ponencia presentada en la Universidad Internacional de Andalucía (Sede Antonio Machado), Seminario «Internet y transparencia empresarial» (*VI Foro José de la Vega?DIEM sobre transparencia y responsabilidad social corporativa*). Las restantes ponencias y comunicaciones allí presentadas han sido reescritas como artículos para este número. De cada una es coautor quien figura como autor, de un lado, y de otro, el coordinador de todas, profesor Ibáñez Jiménez; excepción hecha de los trabajos de autoría exclusiva de éste, y de los presentados por José Antonio Cortés Torres y Francisco Navarro Gancedo-Rodríguez, también de autoría unipersonal.

Gobiernos, legisladores, sociedades cotizadas e inversores parecen asumir en los últimos años, sigilosa pero acaso irreversiblemente, el reemplazo del paradigma clásico de la empresa como organización creadora de valor para sus dueños, los accionistas, por una visión de las empresas (*corporaciones*, en la terminología angloamericana, bien distinta de nuestra tradición jurídica, donde el vocablo se reserva a entes públicos) como núcleos originarios de generación de valor (económico) *uti universi.* El nuevo paradigma considera que la empresa, además de desempeñar una función primaria de atención o subvención a las necesidades de crecimiento económico de sus socios o propietarios, también cumple, por sus relaciones múltiples con la comunidad social, una función complementaria de atención a las necesidades de crecimiento o expansión social, de promoción del bienestar social, considerado en sus multiformes vertientes. De ahí que quienes esto sostienen, propugnando la necesidad de depurar una cierta

Fundación Telefónica
Telefónica

responsabilidad social corporativa o empresarial frente a la sociedad en su conjunto, amplíen ilimitadamente el círculo de personas capaces de exigir esa responsabilidad, hasta coincidir con el propio espectro social, más allá de los dueños de la empresa (accionistas), sus acreedores, o los mercados donde operan, en su caso, de forma organizada (inversores, intermediarios, supervisor de mercado). La extensión del precitado círculo entiende como potenciales beneficiarios (o, en su caso, damnificados) de la actuación empresarial a la ciudadanía *lato sensu* (global, si la empresa es multinacional); a la comunidad política nacional y local de la sede donde opera; a las Administraciones territoriales e institucionales que a dicha comunidad representan; también, singularmente, al conjunto de competidores en el mercado de la empresa, a sus proveedores y suministradores, a sus clientes y a otros centros sociales de poder fáctico y comunicador, desde los movimientos sindicales, ONG y *lobbies* mediáticos, hasta las asociaciones y fundaciones de varia función y orientación social, con tal de que operen como actores sociales de manera significativa.

Bajo esa nueva creencia, o cuando menos apariencia, del acervo colectivo de Occidente, que considera a empresarios y negocios como agentes indeclinablemente comprometidos con el desarrollo sostenible, o por decirlo con el modismo al uso, *socialmente responsables,* las organizaciones, en particular las que asumen formas corporativas societarias, van concretando ese compromiso en sistemas y modalidades eficientes y, en ocasiones, innovadores, de actuación gerencial. Y, asimismo, en estructuras internas progresivamente más transparentes, capaces de comunicar el estilo y el contenido de las actuaciones directivas a la comunidad social.

La llamada Sociedad de la Información no es, ni puede ser, ajena al fenómeno descrito. La implantación social de las nuevas herramientas tecnológicas de comunicación cobra toda su fuerza en el terreno de la comunicación corporativa, tanto interna, entre administradores, directivos y trabajadores, como externa, con los agentes públicos y privados. En la medida en que las herramientas aludidas se componen de sistemas de teletransmisión de datos, la comunicación corporativa que encuentra cauce a través de las mismas podrá denominarse cibercomunicación societaria, no exenta de los riesgos genéricos que asumen los usuarios de la comunicación telemática, incluidos los riesgos legales inherentes a la imposible asimilación por los jueces de los cambios en los sistemas de comunicación, o a la falta de globalización jurisdiccional (1).

No puede ponerse en duda que, si lo que intenta este cúmulo de técnicas de transporte de datos en tiempo real, y particularmente el uso de la red Internet, es propiciar en todos los ámbitos una mejor comunicación corporativa (con el propósito último de fortalecer la transparencia, en aras del eficiente funcionamiento de los órganos sociales, del proceso de creación de valor, y del control por la propiedad de la empresa de aquel funcionamiento y de este proceso), las aplicaciones informáticas y el empleo generalizado de la propia red Internet como vehículo de comunicación masiva cobran ahora, y cobrarán en lo sucesivo, un protagonismo decisivo e irreversible, favorecedor, en primera instancia, de un gobierno corporativo más sólido, por el lado de la gestión; y, de parte de la propiedad de la empresa, de una nueva democracia participativa del accionariado en las grandes decisiones adoptadas por quienes administran su patrimonio mobiliario (2).

Fundación Telefónica
Telefónica

Un tipo nuevo y singular de democracia corporativa que bien cabría calificar como la ciberdemocracia del accionariado, constitutiva de una auténtica revolución de poder en el seno de las sociedades: el accionista minoritario, pequeño o desinteresado del control de las participaciones significativas de la sociedad (que no de la gestión social), comunicado eficientemente por herramientas ágiles con otros miles o millones para la salvaguarda de sus específicos intereses, podrá organizarse en asociaciones, generalmente con el apoyo de inversores institucionales (fondos de inversión, bancos, otras sociedades), salvando las barreras de distancia física que le impedían tradicionalmente votar en junta general, delegar en otro accionista, criticar o rechazar las decisiones del Consejo de Administración traducidas en propuestas del orden del día de la propia junta, orden impuesto de hecho al accionariado minoritario por los administradores y directivos (3).

Empleando los mecanismos cibernéticos de comunicación para el cruce de datos entre socios y los de éstos con la sociedad, el sentido originario de la propiedad de una acción podría recobrarse prácticamente en su integridad, retornando en buena medida su significación primigenia de poder de disposición; no tanto de poder de enajenación sobre el título, que ha permanecido casi incólume hasta nuestros días, sino, sobre todo, de poder de control de gestión o control de decisión sobre el destino o aplicación de los fondos arriesgados en la empresa, cuestión crucial del derecho de sociedades contemporáneo y aspiración legítima común de los sistemas modernos de administración y dirección última de los negocios conocidos por *best governance practices*.

Y el gobierno de las sociedades, a su estado originario de servicio a los intereses del accionariado en su conjunto, aunque éste esté disperso en Bolsa. Naturalmente, la mayor responsabilidad que acecha a los administradores actualmente deberá ser compensada de forma justa; a mayores exigencias y riesgos, habrán de corresponder superiores rendimientos, o de lo contrario se resentirá la calidad de la gestión. Pero, por otro lado, es cabal pensar que la gestión y su control mejorarán, constituyéndose esas acrecentadas exigencias y responsabilidades, derivadas del fortalecido control del accionista, en revulsivo inicial, y a la postre en signo y prueba, de un buen gobierno corporativo (el que maximiza el valor de la empresa *commodis omnium*), y en su caso, de una remodelación depuradora de los equipos directivos y de administración. Las grandes sociedades precisan de gobernantes eficientes, no sólo en interés de los inversores, sino de los propios mercados, tanto de capitales como de los bienes y servicios reales que aquéllas generan.

Posibles contribuciones de Internet a la transparencia corporativa

En particular, el uso de Internet, del correo electrónico, de la firma digital y otras herramientas tecnológicas disponibles por las grandes corporaciones, ha arrancado en España, como en otros países de nuestro entorno, con pertrecho legal consistente (nuevos artículos 116 y 117 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), introducidos en julio de 2003 por la Ley para la Transparencia de las sociedades cotizadas, y desarrollados por Circular 1/2004 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores) (4).

¿Qué posibilidades brinda la técnica en este campo? Casi ilimitadas. Veamos algunas de ellas:

Fundación Telefónica
Telefónica

a) Mejor comunicación corporativa interna entre administradores (por ejemplo, vía ciberconsejos donde los consejeros puedan preparar el orden del día e informarse a distancia, e incluso votar y confirmar sus votos telemáticamente en línea), redundante en un mejor sistema de gobierno corporativo y, por consiguiente, en un fortalecimiento del interés social.

b) Más fluida y frecuente comunicación entre accionistas; tanto entre los mayoritarios o de control y los minoritarios, en aras del interés social, como entre minoritarios, quienes podrían organizarse para preparar eventuales acuerdos en junta general contrarios o confrontados con el interés de los tenedores de participación significativa; para obstaculizar, diferir la aplicación o, incluso, impugnar eventuales acuerdos adoptados por la mayoría contra el interés social. Internet facilitaría la comunicación ordinaria entre accionistas, y, para las juntas generales, la elaboración de campañas electorales previas aglutinadoras de eventuales nuevas mayorías o participaciones significativas, coyunturales o estables.

c) Una comunicación estable, eficiente (y pacificadora, en muchos casos), entre sociedad y socios, fundamentalmente por conducto de los administradores. Internet facilita extraordinariamente la comunicación corporativa entre la sociedad y el socio, ampliando las posibilidades de las juntas como vehículos efectivamente canalizadores de la voluntad real de los socios (5). Sea vía ciberjuntas en las que se permita asistir y debatir al socio en tiempo real, a la par que se celebran las juntas presenciales clásicas (la junta virtual sin junta presencial no parece realista ni posible); sea recogiendo, antes o durante la junta, junto al voto presencial de los asistentes, el cibervoto o voto virtual también recogido, como modalidad lícita de voto a distancia, por Internet u otro cauce electrónico; sea incluyendo en el cómputo el voto delegado por vía telemática, o voto ciberdelegado *(id est, e-proxies*), que permite potenciar la figura de la representación en junta hasta el punto de servir de cauce para la expresión de la voluntad de millones de accionistas en poco tiempo, constituyéndose en eficaz vía de control de gobierno corporativo (6).

d) Una más sólida proyección externa de la sociedad. Internet y las cibercomunicaciones facilitan extraordinariamente la implementación, más allá de las obligaciones formales de información periódica corporativa, que en todo caso constituyen mínimos imperativos irrenunciables para el accionista, de canales habituales de información recíproca integral entre sociedades emisoras, sus inversores, las Administraciones públicas (incluido el organismo de control de los mercados) y la sociedad en general (7). No en vano está proliferando el uso de Internet para cumplir no sólo la nueva normativa sobre transparencia de mercados, sino además para informar voluntariamente sobre medidas, parámetros, sistemas y contenidos de responsabilidad social corporativa (sirva de ejemplo la publicación periódica en Internet de informes voluntarios, medioambientales o sobre inversión socialmente responsable, más allá de las obligaciones de comunicación legalmente impuestas).

La nueva regulación sobre e-transparencia y algunos de sus problemas, paradojas y contradicciones

En las sociedades anónimas, las relaciones entre los socios y la sociedad se modelan en buena medida dependiendo de la configuración positiva del estatuto del socio en cuanto

Fundación Telefónica
Telefónica

posición jurídica que ostenta éste en el contrato de sociedad, y que le vincula con la persona jurídica y con sus órganos (junta y consejo). Tradicionalmente, los socios disponen de un elenco de derechos ejercitables frente a la sociedad que caracterizan su estatuto, entre los cuales, si tradicionalmente en la gran sociedad cotizada contaban con una superior consideración subjetiva los denominados de orden económico (derecho al dividendo, derecho de enajenación, derecho de suscripción preferente de nuevas acciones, derecho de asignación, derechos de conversión de valores, entre otros), hoy la balanza de las preferencias parece inclinarse por los de orden político (asistencia, representación y voto en junta general, impugnación de acuerdos sociales, información sobre las vicisitudes que presenta la vida social, por citar algunos de los más característicos del régimen societario en los países de nuestro entorno jurídico), merced sobre todo al nuevo paradigma societario de la transparencia informativa, defendido abiertamente por nuestro legislador en la Ley de Transparencia de 2003, cuyo destinatario son las grandes sociedades cotizadas.

La nueva regulación propiciatoria de la transparencia, en su vertiente societaria, presenta un problema general: es innovadora, y por tanto topa con las rémoras de un ordenamiento jurídico pensado para un mundo documental sobre soporte papel. No se trata simplemente de ampliar el marco jurídico y extender las reglas preexistentes al caso de la cibercomunicación. Ésta, paradójicamente, plantea problemas nuevos de seguridad jurídica, y de asimetría. Para empezar, no todos los socios tienen capacidad económica y/o voluntad de comunicarse por estas vías. Ni la sociedad podría obligar a ello al socio; lo cual genera duplicidad en el funcionamiento de las comunicaciones. Duplicidad que conlleva a su turno la coexistencia de dos regímenes legales, uno para el funcionamiento tradicional, y otro para el funcionamiento telemático, en cada institución societaria concernida (por ejemplo, sistema de representación para votar, preparación y funcionamiento de las sesiones de la junta general de accionistas). Y la duplicidad genera a su vez sus propios costes y problemas, por causa de la asimetría informativa implícita en el dual uso de las instituciones. Paradójicamente de nuevo, los costes, de no controlarse o relegarse suficientemente a su ámbito racional por el legislador, pueden generar nuevas ineficiencias, inutilizando las ventajas de la informatización.

Sirvan como muestra de los nuevos problemas y contradicciones algunos de los que, agrupados en torno al ejercicio de los derechos políticos o de participación en la vida social del accionista, presentamos sumariamente:

a) Derecho (societario) de información

Precisamente fue esta Ley de Transparencia, 26/2003, de 17 de julio, la que modificó los dos textos básicos reguladores de las sociedades cotizadas (Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre) con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, el cuerpo normativo que procura fomentar la disponibilidad de la información por parte de sus socios, en relación con los datos que éstos puedan conocer sobre su sociedad, con una doble función: por una parte, reforzar los niveles de transparencia exigibles a las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, para una mayor eficiencia de los propios mercados y una mayor racionalidad en la toma de decisiones por inversores o compradores de títulos y

Fundación Telefónica
Telefónica

desinversores o vendedores; por otra parte, perfeccionar las posibilidades de recto ejercicio del derecho a informarse sobre la vida social que corresponde, como una extensión natural del derecho de propiedad, a todos los tenedores legítimos de las acciones representativas del capital.

Entre las medidas propiciatorias de la transparencia destacan, en el ámbito que ahora nos ocupa, la obligación que se impone a las sociedades de presentar un informe anual de gobierno corporativo, por una parte; por otra, la obligación de que las sociedades anónimas cotizadas cuenten con una página web para atender el ejercicio del derecho de información de los accionistas (8).

La generalidad y profusión de los datos servidos en dicho informe anual bastarían por sí solos para enjuiciar la obligatoriedad de su confección y publicidad por parte de las sociedades como medida extraordinariamente benéfica para mejorar el ejercicio y aun el contenido real del derecho de información del accionista. Máxime cuando la normativa de desarrollo (por ejemplo, art. 2.a Circular CNMV 1/2004 (9)) obliga a clarificar el contenido de cada uno de los datos sobre los que es preciso informar, redundando para desembocar en una suerte de sobreabundante transparencia de la transparencia, esto es, en una clarificación sistemática y plena de datos ya de suyo exhaustivos, orientados a dar la mejor información posible.

Pues bien: Internet ha sido el vehículo seleccionado tanto para publicar el informe de gobierno corporativo anual, obligatorio para las sociedades cotizadas, como para, en general, posibilitar el encauzamiento eficiente del derecho general de información del accionista en cuanto accionista, y particularmente cara al conocimiento de los asuntos sociales que se ventilan en junta general (artículo 112 LMV), y no tanto (que también) en cuanto inversor en el mercado de valores.

Una vez que el órgano de administración de la entidad emisora de éstos apruebe el informe anual de gobierno corporativo lo ha de comunicar a la CNMV como hecho relevante (art. 82 LMV y Norma 4.a de la precitada Circular) en la medida en que su contenido puede incidir en el juicio de los inversores, y por tanto, en las cotizaciones futuras. La sociedad debe remitir dicho informe precisamente por vía telemática, pero no Internet, sino la vía especial del sistema Cifradoc/CNMV u otro análogo que determine la propia Comisión Nacional, la cual lo publicará a su vez como hecho relevante, esta vez sí vía Internet, en la página web del organismo supervisor. Mas, por otra parte, e incurriendo ciertamente en duplicidad publicitaria, las sociedades han de publicar en su propia *website* el mismo informe anual. Y además han de hacerlo, según la normativa de la CNMV, inmediatamente después de recibido por la entidad el mensaje de incorporación correcta del informe en la CNMV; de este modo, cuando la sociedad conoce que la CNMV ha recibido el informe correctamente, y que por tanto va a ser comunicado a los inversores, ella misma debe ponerlo a disposición de los accionistas a través, entre otros medios, de la página web de la entidad.

Con todo, la indicada duplicidad informativa parece hasta cierto punto justificable: el objetivo de la publicidad telemática del informe de gobierno corporativo, en la Ley del Mercado de Valores, es la toma racional de decisiones por los inversores; el objetivo de la publicidad telemática de dicho informe, en cambio, desde la perspectiva de la Ley de Sociedades Anónimas, es la

Fundación Telefónica
Telefónica

información correcta del propietario de los valores, el accionista, por más que éste sea, a un tiempo, necesariamente, inversor del mercado. Cosa que a la inversa no sucede: el destinatario natural de la página de Internet de la CNMV no tiene por qué ser, y no es de hecho, desde el punto de vista de la tutela legal, un inversor actual (socio), sino más bien el inversor potencial, o el inversor pretérito, o, en suma, quien puede operar u opera en el mercado de capitales, donde los bienes jurídicos protegidos son la eficiencia, así como la integridad, del mercado mismo.

En modo alguno es casual que el legislador haya decidido no posponer la difusión del informe anual de gobierno corporativo como hecho relevante allende el día en que se publique el primer anuncio de la convocatoria de la junta general ordinaria o del órgano que resulte competente para aprobar las cuentas anuales de la entidad correspondientes al mismo ejercicio. De lo contrario, el socio no podría informarse adecuadamente del contenido del informe anual con vistas a preparar adecuadamente las juntas, ni los propios administradores enjuiciar y revisar el contenido del informe.

Ciertamente, la nueva legislación española sobre transparencia, incidente así en la modificación del derecho societario como en la del derecho del mercado de valores, promueve un ámbito extensísimo a favor de una mejora substancial de la información del accionista, y no sólo en el ámbito de la transparencia sobre la estructura de propiedad societaria y sobre el sistema de administración o facilitación del conocimiento de las reglas y medidas de buen gobierno corporativo (nuevo capítulo IV, titulado «de la información societaria», que precisamente es presidida por el informe anual de gobierno, expresión favorita del significado de la transparencia para nuestro legislador). Puede afirmarse que, hoy, el derecho de información del accionista adquiere una dimensión objetiva totalizadora y globalizada que alcanza a cualquier asunto atinente a su interés como propietario; así lo prueba el tenor de preceptos recién introducidos en la LMV como el 117, cuyo párrafo 2 erige a Internet en vehículo por excelencia de comunicación corporativa bidireccional (sociedad-socio y socio-sociedad), y que impone este vehículo a la anónima cotizada y su órgano de administración no tanto ni sólo con una finalidad de cumplimiento normativo o cobertura de las exigencias legales en materia de transparencia, sino además y de forma destacada como vía para una justa y eficiente opción de ejercicio por parte del accionista de su derecho político y participativo fundamental de información. En efecto, la página de Internet societaria se ha de disponer «para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información», y no sólo para «difundir la información relevante» para las cotizaciones, difusión exigible a los administradores *ex* 82.5 LMV. El ejercicio del derecho de información alcanza a una dimensión activa, superadora del ámbito pasivo de la recepción de datos. Internet no está sólo para divulgar datos, sino para recibirlos. Sólo así cabe interpretar la expresión «atender el ejercicio del derecho de información» (117.2 LMV).

Esta dimensión activa es superadora de la tradicional circunscripción del derecho de información al ámbito preparatorio y de desenvolvimiento crítico de las juntas generales (art. 112 LSA), respecto de cuyo contenido típico (orden del día, preparado por los administradores) el socio puede recabar los datos precisos, pidiendo aclaraciones antes de terminar la semana anterior a su celebración. Este plazo puede y debe entenderse limitativo de los derechos de información del socio, en un entorno tecnológico donde los administradores podrían contestar hasta el instante anterior a la junta (10). Resulta criticable que la Ley de Transparencia no haya

Fundación Telefónica
Telefónica

modificado la redacción del art. 112.1 extendiendo el deber de respuesta de los administradores hasta el día de la junta, exigible por los socios para el caso de las informaciones públicas facilitadas por la sociedad a la CNMV (típicamente, hechos relevantes) a las informaciones sobre el orden del día, cruciales para el debate en junta y para la orientación del sentido del voto. Como criticable parece el silencio legal sobre los mecanismos cibernéticos de respuesta, que obviamente inutilizarían el plazo semanal concedido a los administradores para elaborarla, en aras de la transparencia. Igualmente habría bastado una referencia al correo electrónico o a la página web corporativa para inutilizar el plazo de respuesta de una semana posterior a la junta previsto para responder a las preguntas que durante la sesión formulen los socios y los administradores no sepan o no puedan responder (112.2, a salvo el derecho de éstos de invocar la excepción de secreto en interés social, siempre que los socios peticionarios no representen más del 25 por ciento del capital, caso en que primará la transparencia sobre el secreto, igualmente en interés social). Parece inadecuado, en fin, haber desperdiciado la ocasión de exigir, o al menos facilitar, el empleo de Internet o del correo electrónico para equiparar a las comunicaciones verbales de socios intervinientes durante la junta las que puedan formular a distancia los cibervotantes o los delegantes por vía telemática debidamente legitimados, en aras de un correcto ejercicio del derecho de información para todos los socios (cf. 112.2).

b) Derecho de voto

El eficiente ejercicio de este derecho involucra problemas jurídicos relativos al itinerario preparatorio de la junta general de accionistas, en particular la convocatoria, acto jurídico relacionado igualmente con el derecho de información (para votar rectamente hay que disponer de información completa en tiempo oportuno). Pero también, desde luego, concierne a otras cuestiones relacionadas propiamente con el desenvolvimiento de la propia junta: entre otras, con la legitimación para asistir a ésta, con la posibilidad de celebrar junta disponiendo de asistencia virtual o telemática de socios en coexistencia con la junta presencial clásica (ciberjunta, que sólo es propiamente tal si se carece de conexión física entre los votantes, lo que no sucede en caso de videoconferencia, pero sí en el de teleasistencia informática, ciberdebate o deliberación electrónica, y cibervoto habilitado por tiempo durante la sesión presencial), y con los problemas de implementación técnica del voto a distancia, en particular los referentes a los estándares de seguridad jurídica en la legitimación para votar (aseguramiento de la personalidad del votante y actualidad de la titularidad), en la transmisión y recepción válida de votos por la secretaría y la presidencia de la junta, y en el cómputo de los votos válidamente emitidos.

Según estudio publicado en 2003 por el IESE, Bankinter usó en sus últimas cuatro juntas generales de accionistas el voto electrónico; en 2002, el 98 por ciento de los socios que eran empleados emitió su voto telemáticamente; en total, lo hicieron 1.700 accionistas que eran clientes. Experiencias semejantes llevadas a cabo durante 2004 en las sociedades cotizadas cuyas juntas se han celebrado en el territorio español ponen de relieve las dificultades de implementación técnica y jurídica que plantea la consolidación y generalización del voto electrónico en las sociedades cotizadas.

Para superarlos, parece imprescindible adoptar las siguientes medidas:

Fundación Telefónica
Telefónica

a) Una reconfiguración racional de las normas internas societarias: estatutos y reglamento de funcionamiento de la junta, que deben proveer los mecanismos necesarios para integrar el sistema tradicional de información y voto con los nuevos medios a distancia habilitados ya legalmente.

b) La disposición efectiva de medios tecnológicos capaces de superar las barreras informativas existentes en la comunicación tradicional, con suficiente seguridad jurídica y a coste razonable, tanto para facilitar la asistencia, como para votar, como para computar el voto.

c) Un análisis coste-beneficio que permita seleccionar sólo la tecnología eficiente en este terreno, esto es, la que satisfaga las exigencias del accionariado en el marco legal, pero a un coste razonable para la sociedad y sin perjudicar la posición jurídica de ésta, y el correcto desenvolvimiento de las actividades del órgano de administración en interés social. No siempre aparece claro en este análisis si basta, por ejemplo, la acreditación de la personalidad del votante vía claves personales, o si es preciso asegurarla mediante firma avanzada; la opción de la firma electrónica parece dispendiosa a los expertos (11).

d) Combinar la actuación societaria con la de los sistemas de compensación y liquidación, que a fecha de hoy no parecen disponer de tecnología que pueda certificar la titularidad en tiempo real. En su defecto, los reglamentos corporativos están optando por introducir periodos razonables para presumir la vigencia de la posición jurídica del televotante, mediante sistemas de doble legitimación (por ejemplo, tarjeta de asistencia más certificación de Iberclear expedida con la mínima antelación posible) (12). El vetusto sistema actual de certificación de Iberclear (hoy sociedad compensadora y liquidadora de valores en España), llamado «X 25», permite al emisor de acciones cotizadas electrónicas (anotaciones) informarse sobre quiénes son los accionistas el quinto día previo al de la sesión de la junta (cf. art. 22.2 Decreto 116/1992, de 14.02, sobre anotaciones), pero no quiénes lo son después, por ejemplo el mismo día o la víspera. Por eso el art. 104 LSA legitima para asistir a los socios que tengan anotaciones hasta el quinto día anterior al de la junta. Tras comprobar los datos de convocatoria de la junta y solicitar provisión de fondos al emisor que la celebrar, Iberclear recaba información a esa fecha de sus entidades participantes (bancos y demás depositarios), la integra en un fichero ´X-25´ (que procesa y valida) y la canaliza al emisor, quien la usa para controlar la asistencia a la Junta cotejando el contenido del fichero con las tarjetas de asistencia emitidas por las entidades adheridas a Iberclear, es decir, por los intermediarios depositarios de anotaciones (13).

e) Detallar minuciosamente y con absoluto rigor jurídico el sistema de funcionamiento de la sesión, precisando en caso de ciberjunta, entre otros extremos, algunos tan elementales como: el instante de formación de la lista de asistentes a distancia, su compatibilidad con la asistencia presencial, el instante de apertura de la sesión electrónica, el tiempo y límites racionales de contenido del debate, incluido el electrónico eventualmente concomitante, la legitimación para debatir, el sistema de intercalación del debate presencial y del electrónico en su caso, el sistema de turnos de intervención en el debate electrónico, y el mecanismo de cómputo de las participaciones de capital asistentes (y su control, vía certificaciones registrales o de depósito bancario) y del número de votos y capital representado por éstos a favor de cada acuerdo sujeto a aprobación (14).

Fundación Telefónica
Telefónica

f) Establecer los oportunos mecanismos de transparencia interna (por ejemplo, comunicación al los departamentos de relaciones con inversores u oficinas del accionariado) para difundir con la mayor brevedad los resultados de la sesión, y los correlativos mecanismos de publicidad externa (página web, prioritariamente, ex 117.2 LMV).

c) Derecho de representación

Por cuanto concierne a la delegación del voto y asistencia en junta general, baste aquí apuntar que la posición de los interesados hoy legalmente involucrados en los procesos representativos (cf. 107 LSA) puede cambiar sustancialmente si tanto inversores institucionales como pequeños inversores, en solitario o a través de asociaciones eficientes, aglutinan el voto a través de sistemas electrónicos de delegación (*e-proxies*) capaces de batallar críticamente en el propio campo del orden del día servido por los administradores de la sociedad.

El papel de los depositarios de valores en el futuro seguirá resultando crucial en la medida en que sigan sirviendo de cauce al sistema representativo a través del doble mecanismo de notificación de la convocatoria de junta unido a las cartas o documentos de delegación estándar. Los depositarios, no se olvide, son directamente, o a través de terceros con quienes contraten el servicio registral de las anotaciones en cuenta, entes adheridos a los sistemas de compensación y liquidación de valores e instrumentos negociados en bolsas y demás mercados secundarios. Por esta razón no podrá nunca ignorarse la trascendencia de su intervención a la hora de configurar y canalizar cibernéticamente nuevos sistemas de delegación a distancia del voto, donde se presentan problemas del calado de:

a) La organización del calendario que permita anticipar la delegación con tiempo suficiente. Obviamente los administradores notifican la convocatoria de junta apurando los breves plazos legales, y si las entidades depositarias no cooperan en la previa organización de las delegaciones, cualquier campaña de delegación de voto o cualquier grupo de políticas de voto en sentido diverso al prefigurado por el órgano de administración será difícil de llevar a buen puerto (15). Sólo las asociaciones de accionistas podrían preorganizar y preparar una campaña de voto en sentido distinto al favorable a todos los puntos del orden del día que suele comunicarse a través de los documentos de delegación habitualmente servidos por las entidades depositarias cuando notifican la convocatoria de junta.

b) La organización del sentido del voto de forma homogénea para muchos votantes en caso de solicitud pública de representación; y, naturalmente, en sentido distinto, incluso no meramente abstentivo, sino opuesto, a operaciones corporativas o estrategias de negocio contrapuestas al interés de los accionistas delegantes, cuya voluntad queda dispersa habitualmente merced al conocido fenómeno disociativo entre propiedad y control característico de las empresas cotizadas.

c) La ejecución de la campaña de delegación mediante redacción de instrucciones estandarizadas de voto en sentido alternativo, de producirse en junta (eventualmente también telemática) acontecimientos diferentes a los previstos por representados y representantes en el documento de apoderamiento o representación.

Fundación Telefónica
Telefónica

d) La coordinación eficaz entre representantes que sean solicitantes públicos, cuando estén conformes entre sí para votar de modo distinto al predeterminado por el órgano de administración, o cuando se deseen formular instrucciones de voto concertadas. Tal coordinación sólo es pensable empleando Internet y correos electrónicos, cuando se trata de empresas multinacionales. Y podría aglutinar las voluntades, por ejemplo, de determinados accionistas de referencia; de institucionales con vocación transitoria de control o con determinación para hacer valer sus exigencias con la dirección social de forma crítica y eficaz; de sindicados para el voto, o para la delegación, o para ambos menesteres, que de otro modo no podrían afrontar con éxito el reto de plasmar la fuerza de sus intereses en la junta; y, en igual sentido, de los asociados en agrupaciones legales de accionistas pequeños o minoritarios.

Los documentos concernidos (tarjeta de delegación, carta de delegación, poder, comunicaciones previas y posteriores a la documentación del apoderamiento, instrucciones para cada punto del orden del día, instrucciones extraordinarias para la atención de circunstancias sobrevenidas en junta) son susceptibles de configuración y circulación telemática; no sólo el poder de representación mismo, sino toda la documentación informativa estándar anexa (orden del día e instrucciones de voto), habitualmente cursada a través del propio consejo de administración o de las entidades adheridas al sistema de compensación (banca depositaria).

La configuración de tarjetas de delegación y de asistencia a junta por medios digitales asegurará la identidad, capacidad y legitimación del apoderado, y los medios telemáticos de transferencia de datos, la vigencia y contenido del poder.

Conclusiones

Primera. Un gobierno más eficiente de las sociedades pasa por la informatización de sus mecanismos de comunicación intraorgánica e interorgánica. Entre los órganos sociales, en particular, supone una más fluida, puntual y completa información recibida por los socios (particularmente durante el periodo de convocatoria y preparación de la junta general de accionistas) y proveniente del consejo de administración. Entre miembros de cada órgano, la informatización de las comunicaciones incrementa también el eficiente funcionamiento de cada uno de los órganos. En el caso del consejo de administración, el empleo de consejos o reuniones virtuales mediante redes locales parece una solución adecuada. Los reglamentos internos de funcionamiento del consejo deben regular en el futuro los pormenores de estos mecanismos de trasvase de información entre consejeros (y, en su caso, entre comisiones delegadas del órgano de administración) de manera que no se entorpezca, sino antes bien se propicie un mejor desempeño de las labores de control de gestión que le son inherentes. En el caso de la junta general de accionistas cabe afirmar lo mismo, salvando las distancias, respecto al reglamento de funcionamiento de la junta. La comunicación telemática entre accionistas, en efecto, tanto durante el periodo preparatorio y de celebración de las juntas ordinarias o extraordinarias, como a lo largo del desenvolvimiento ordinario de la vida social, resulta una vía idónea para cumplir la finalidad que persigue el ejercicio del derecho de información reconocido por la legislación societaria, particularmente en el caso de sociedades

Fundación Telefónica
Telefónica

cotizadas, donde se ve involucrado adicionalmente un elemento crucial trascendente para el orden público: la transparencia hacia los inversores.

Segunda. Buen gobierno también significa, en el campo de la *e-transparencia, comply or explain.* Esto es: lo que la Ley exija imperativamente, se debe cumplir; asimismo ha de publicarse su cumplimiento; aquí, vía Internet. Lo que no exija la Ley pero los supervisores recomienden seguir, debe seguirse, pero de no hacerse ahí debe explicarse por qué, a través de las webs de la CNMV y a través de la propia página corporativa de Internet, detallando los motivos de desviación respecto a los estándares generales de buen gobierno corporativo, dando así cuenta y razón de las políticas por las que se conducen las decisiones empresariales a los propietarios actuales (accionistas) y también a los potenciales (inversores).

Tercera. Las grandes corporaciones caminan irreversiblemente hacia su democratización. Proceso al que no sólo no resulta ajeno, sino que constituye un acicate insustituible y un elemento técnico de referencia, el propio proceso de espiritualización o desmaterialización de los soportes comunicativos. Merced a esa democratización todos los accionistas adquieren mayores oportunidades de reconfigurar la voluntad social expresada orgánicamente (junta y órgano de administración) en consonancia con su interés. Es más, el desinterés político se puede tornar renovado interés, allí donde la masa accionarial inconexa pueda interconectarse para formar una voluntad autónoma de la gestión social; este cambio de actitud bien puede tildarse de revolucionario, de giro copernicano silencioso en la estructura y en la gobernación de las empresas.

Cuarta. Democratización societaria en el sentido expuesto y eficiencia deben ir de la mano. Fortalecer la voluntad del mandante social (socio) es correlativo con una más eficiente conducción del mandatario social (administrador) según esa voluntad. Eficiencia que ha de redundar en aras del interés social, concebido, en primera y fundamental instancia, como interés del mandante (accionariado, de nuevo), vale decir, como creación o generación de valor sostenible para el accionista. Acogiendo el paradigma de responsabilidad social corporativa, además, la creación de valor ha de ser compatible con los intereses de la sociedad considerada en su conjunto, lo que supone respetar los derechos humanos, el medio ambiente y fomentar la cohesión social. Internet por sí no supone la adscripción a este paradigma, que va gozando de mayor predicamento entre las grandes corporaciones, pero sí ha de servir como elemento difusor de sus propósitos y de una nueva cultura social de creación de valor. No en vano las páginas web societarias divulgan los avances de cada sociedad experimentados en sus políticas de avance social, respeto medioambiental e inversión sostenible.

Fundación Telefónica
Telefónica