

Énfasis Investigativos en Derecho Mercantil y Derecho de los Negocios y Contratos Internacionales

¿A VUELTAS SOBRE EL DERECHO DE INFORMACIÓN COMO HERRAMIENTA GERENCIAL Y DE SUPERVISIÓN SOCIAL?

M^a. Isabel Candelario Macías

Doctora en Derecho Universidad Carlos III de Madrid

Profesora Titular de Derecho Mercantil Universidad Carlos III de Madrid

Sección Doctrina

Resumen

En los últimos tiempos se han llevado a cabo importantes cambios legislativos dentro del entorno societario derivados de la competitividad, la transparencia en las operaciones y la globalización de los mercados. Como consecuencia de este panorama, el derecho de información societaria se ha visto enriquecido y fortalecido como pieza básica del engranaje en pos de conseguir todo lo anterior, especialmente, en las sociedades que negocian sus acciones en Bolsa. En este trabajo se analizan y se ponderan la evolución, el contenido normativo y la virtualidad del derecho de información como herramienta incuestionable para el accionista, en particular, el minoritario no sólo desde la perspectiva nacional, sino también desde la óptica que proporciona el Derecho comparado. Ante tal escenario, se cuestionan y se examinan las posibles deficiencias habidas y se proponen soluciones alternativas dentro del marco de actuación del derecho de información societaria con la mira siempre puesta en ser y servir de instrumento cabal y certero en el control y en la gestión de la vida social.

Palabras Clave

Derecho a la información, sociedades cotizadas en bolsa, socio minoritario.

Abstract

In recent times some significant legislative changes have been made in the corporate environment resulting from competition, transparency in operations and the market globalization. Following this scenario, the right of corporate information has been enriched and strengthened as a basic piece of the system for achieving the above, especially in partnerships trading its shares on the stock market. This paper examines the evolution, the normative content and the virtuality of the right to information as unquestionable tool for shareholders, specially for the minority shareholder, from the point of view of the national legislation and the comparative law. In such a scenario, I will examine which are the deficiencies of such a right and I will propose the alternative solutions looking for the improvement of this right in the control of the partnerships' gestion.

Key Words

Right to information, partnerships in the stock market, minority shareholder.

Sumario

Introducción

La evolución e historia del derecho de información (de derecho individual a derecho colectivo)

La reglamentación del derecho de información en el Derecho societario español

Una mirada a la legislación comparada

Conclusiones y Propuestas de futuro

Introducción

El derecho de información en las diferentes sociedades de capital ha venido adquiriendo un papel cada vez más singular y preponderante para el accionista/socio de la sociedad. No se nos escapa que la información para cualquiera es “poder”, resulta incluso más decisivo para el accionista/socio de una sociedad al permitirle y ser una llave, que le ofrece la oportunidad de abrir puertas y adentrarse por ella al poder asistir, actuar y desarrollar otra serie de derechos (asistencia, voto, impugnación de acuerdos, entre otros) dentro del devenir de cualquier sociedad mercantil. Hasta tal punto resulta cierto lo anterior, que si realizamos un recorrido por las diferentes legislaciones societarias europeas e, inclusive, de otros territorios se observa cómo el derecho de información ha sido apreciado y reconocido por la legislación y la jurisprudencia mercantil como un derecho de tenor básico, imperativo, inderogable, irrenunciable, mínimo, obligatorio y de amplia interpretación, -pero en verdad sin llegar a adquirir carácter absoluto (véase, VIGUERA, 2008, 17 a 32)-, debiendo actuarse, -en cualquiera de los casos-, de conformidad con las disposiciones normativas que lo reglamentan.

El propósito de esta colaboración se ciñe en poner de manifiesto la actuación y deambular del derecho de información del socio dentro de la sociedad anónima y, más si cabe, la sociedad anónima cotizada en bolsa. La reflexión se llevará a cabo desde la perspectiva que proporciona el detentar este derecho esencial y obligatorio por parte de los socios minoritarios e interpretar y saber, asimismo, cuál es *su* tendencia a futuro. Luego, a la pregunta: ¿por qué este trabajo y la elección de este derecho?. La respuesta se sustenta en querer auspiciar y revelar el derecho de información como un derecho básico del socio minoritario influido por constantes normativas, el incremento de las nuevas tecnologías para su mejor desarrollo y por

convertirse en una pieza más del control gerencial de la sociedad. En efecto, como se explicará a lo largo de la contribución no puede pasarse por alto el dato, que el derecho de información sirve para formarse opinión y actuar de conformidad sobre los temas que se debatirán en la Junta y, además, posibilitará conocer los datos económicos en orden a la aprobación de las Cuentas Anuales y otra documentación social, así como la gestión de los administradores, convirtiéndose de este modo en una herramienta incuestionable de control social.

El escenario de actuación de nuestros comentarios se redacta desde la óptica del Derecho societario español pero con la mirada al Derecho comparado, en especial, el europeo, pero sin con ello desconocer otras legislaciones. La metodología empleada es la de interpretar las diferentes normativas habidas sobre la materia en la legislación española y comparada. Agregado a ello, hacer uso de los métodos deductivo e inductivo para poder cuestionarse y obtener reflexiones que coadyuven a comprender la posición del socio minoritario en la sociedad, que negocia sus acciones en Bolsa y, como el derecho de información, se convierte en una herramienta imprescindible de actuación de *sus* derechos político-administrativos.

II. La evolución e historia del derecho de información (de derecho individual a derecho colectivo)

Resulta sabido—pero por ello no menos tratado—que la problemática del derecho de información se apoya en la concepción de la sociedad anónima como una sociedad de estructura democrática (véase, GONZÁLEZ, 1997, 2028; VALENZUELA, 1993) y, a priori, igualitaria (véase, RUIZ, 2007, 20 y ss.). El derecho de información procedería de la base estructural y orgánica sobre la que se sustenta la sociedad, donde la oposición (tensión) (SÁNCHEZ, 2007, 1867) entre el órgano deliberante y el órgano administrativo, demanda de la aparición y reconocimiento de los instrumentos y salvaguardias necesarios para que los socios a través de la manifestación de su voluntad en la Junta general se lleve a efecto con la mayor amplitud y conocimiento de los asuntos, que se van a deliberar y adoptar(CANDELARIO, 2007, 237 y ss.).

Nadie duda del planteamiento que el derecho de información ha evolucionado (véase, DÍAZ, 2004, 22 a 27; GONZÁLEZ, 1997, 2036; MARTÍ, 1999, 845 y ss.) y correrá a futuro en la línea que va desde la conceptualización de un derecho de información del socio como un derecho que pertenece en exclusiva al accionista, -y que éste debe ejercitar (derecho individual)-, a un deber de información a cargo de la sociedad, destinado al público en general. Esta argumentación cobra sentido en el subtipo social, -sociedad anónima cotizada en bolsa-, toda vez que no sólo se ve amparada por la legislación societaria, sino también incide -y mucho- la legislación del mercado de valores. Cabalmente, esta última es el punto de mira para comprender el alcance de la transparencia¹ a la que se ve sometida la sociedad bursátil. Este hecho ha influido y seguirá influyendo en las diferentes aristas con las que se nos presenta la configuración del derecho de información del accionista en la sociedad cotizada, y hacer bueno el aserto anteriormente enunciado en lo relativo a la progresión del derecho de información. Reflejo ejemplar de este imparable avance son los deberes de transparencia², que ha de observar la sociedad bursátil³ (e.g FERNÁNDEZ, 2000, 81; LOSS & SELIGMAN, 1995, 127 y ss.; WYMEERSCH, 2001, 1382), articulados a través de un conjunto de registros públicos (*ex art. 92, Ley del Mercado de Valores*⁴, en adelante, LMV) y de específicos y singulares deberes de publicidad, esto es, lo que se ha venido a apelar por algunos autores como *cultura del prospecto*⁵ (AUDIENCIA NACIONAL, 2000; TRÍAS, 2000, 213; VALENZUELA, 1993, 243 a 246), o bien otros usando una terminología más certera, -a nuestro parecer-, y muy gráfica al referirse a las sociedades cotizadas como “*casas de cristal*”⁶.

Baste mencionar por ahora y, -a modo de ejemplo-, que el art.82 de la LMV dispone y constriñe a los emisores de valores la obligación de difundir y publicitar de manera pronta al mercado y, por medio de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en adelante CNMV, toda la información relevante. A tal fin, la cláusula genérica del art. 82 de la LMV, -que en razón a conseguir la igualdad de oportunidades de todos los operadores en el mercado-, reclama de los emisores de valores el *informar al público, en el más breve plazo posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en el curso de la cotización de los mismos*⁷. En este ámbito,

resulta innegable hacer notar el relevante papel de la CNMV⁸, una de cuyas funciones básicas es asegurar y garantizar la transparencia de los mercados⁹ (ex art. 13.2 de la LMV) y, para alcanzar tal objetivo, dispone de un importante aparato sancionador recogido en los arts. 95 y siguientes de la LMV. De suerte que las disposiciones del mercado de valores presentan como finalidad fundamental asegurar o cubrir una igualdad de tratamiento entre los accionistas inversores. Aquí, el principio de igualdad entre accionistas halla su plena comprensión y significación en orden a obtener la igualdad también respecto a los socios, sean o no minoritarios.

De parecida forma, se manifiesta el art. 38, *quarter* de la Ley 44/2002 (BOE nº. 281 de 23 de noviembre de 2002), de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero español, que ha venido a alterar la redacción del precitado art.82¹⁰ de la LMV. El actual y vigente mandato es más concreto y minucioso que su predecesor al definir el concepto de lo que se considera información relevante; además de imponer y reconocer una obligación inmediata a los emisores de comunicar y facilitar dicha información significativa a la CNMV con carácter previo a su difusión por otro medio; puntualiza, a su vez, el contenido de la comunicación y establece, igualmente, la facultad de que la CNMV¹¹ dispense de tal obligación si la publicidad no resulta dañina (MARTÍ, 2003, 310 y 311) o perjudicial para la sociedad en cuestión.

Otra muestra más de la evolución –que venimos comentando– acerca del derecho de información en las sociedades bursátiles (véase, ENTRENA, 2002, 156) viene prescrita por la aludida Ley 44/2002, donde se ha regulado un Comité de Auditoría para las sociedades emisoras de valores cuyas acciones u obligaciones estén sometidas a negociación en mercado de valores (ex artículo 47); se han potenciado los instrumentos para la efectiva independencia de los auditores (ex artículo 51), y se ha ajustado la Ley del Mercado de Valores a la Directiva “*Market Abuse*”¹², disponiendo un sistema severo y riguroso en la temática de comunicación de la información significativa al mercado ex artículos 37 y siguientes, entre otros extremos. Y, a su vez, la más reciente Ley 26/2003¹³ sobre transparencia de las sociedades cotizadas. Por el momento sólo apuntar que la

Ley 26/2003, de 17 de julio -anteriormente referenciada-, añade un nuevo Título X a la Ley del Mercado de Valores, bajo el rótulo 'de las sociedades cotizadas' (*cf.*, arts. 111 a 117), estableciendo ciertas especialidades que afectan a estas entidades en lo que se refiere, entre otros extremos, a la transmisión de información al mercado de las prácticas de gobierno corporativo trámite la elaboración de un informe anual de gobierno corporativo diseñado por cada sociedad, confeccionado por el Consejo y facilitado a todos los accionistas, ahorradores e inversores mediante su publicación en la página *web* de la sociedad; al mismo tiempo, se incentivan los mecanismos que aseguran aquella información que resulta relevante para los accionistas, así como la comunicación de éstos con la sociedad y, en última instancia, se favorece su participación activa en la toma de decisiones. Todo ello y más como manifestación de la transparencia pretendida por este texto normativo tal y como observaremos en otros apartados de este trabajo.

Se puede apreciar de lo descrito, la querencia en contemplar y reconocer legalmente a la sociedad anónima cotizada como un subtipo distinto de la sociedad anónima general. Y, además, podemos afirmar y añadir que se ha procedido a una reforma *parcial*, puesto que se pone especial énfasis en disciplinar determinados aspectos que inciden, sobre todo, en la mayor nitidez de las operaciones por parte del Consejo de Administración, así como el derecho de información, pero nada se legisla respecto a cómo esta transparencia afecta de manera expresa y directa a los accionistas minoritarios¹⁴; aunque -en verdad- esta Ley ha de ser bienvenida por la mayor transparencia que implica, puesto que incidirá en la más eficiente marcha social (aumento y disciplina de manera más acabada el derecho de información), y, con ello, se deduce repercutirá también en los accionistas en general y, en especial, en los minoritarios¹⁵.

Se alcanza a percibir el alcance del fomento de la transparencia¹⁶ de los hechos societarios, haya alterado en gran medida, -respecto a las sociedades abiertas-, la inquietud por la defensa del derecho de información¹⁷, que tradicionalmente ha ocupado y ha sido reservado para el Derecho de sociedades y, que sin embargo, se ha visto incrementado y sustituido por los deberes de información que sustenta

a la sociedad, sus acciones cualificadas y sus administradores, como agentes operadores de la sociedad bursátil tal y como adelantábamos.

Siguiendo con la misma línea argumentativa, téngase muy presente que las sociedades cotizadas, como sociedades admitidas a negociación en un mercado regulado están supeditadas a un amplio y diverso arsenal normativo, que observaremos a lo largo de esta contribución. En este *excursus* legislativo y en lo tocante a perfilar el derecho de información en la sociedad bursátil abierta constantemente a actualizaciones e influjos procedentes del Derecho societario europeo, se ha de retener por su crucial relevancia la sumisión a la Ley 6/2007 (BOE N. 89, 13 de abril de 2007), que altera la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para introducir de manera parcial a nuestro Ordenamiento una serie de Directivas, a saber: de un lado, la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril, de 2004 (DOUE L 142, 30 de abril de 2004), referente a las Ofertas Públicas de adquisición y, de otro, la Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 (DOUE L 390, 31 de diciembre de 2004), sobre armonización de los requisitos de transparencia relativas a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva anterior 2001/34/CE. La singularidad de esta regulación estriba en afectar a la sociedad cotizada en los siguientes aspectos, por lo que hace a la Directiva 2004/25/CE, en pretender un mercado de control empresarial eficiente y, a su vez, tutelar los derechos de los accionistas minoritarios en las sociedades bursátiles. Y, la Directiva 2004/109/CE, en proporcionar una mayor transparencia en sus diversas vertientes (en especial, los derechos y deberes de información) dentro de la actuación de los mercados financieros trámite la estipulación de reglas que incentiven y mejoren la información que han de ofrecer al mercado los emisores cuyos valores se negocian en mercados regulados. Bajo esta atmósfera, nadie duda que la información es la clave para un correcto funcionamiento y desarrollo de los mercados reglamentados y la legislación reseñada es un pilar básico de referencia para entender el mecanismo y desarrollo de la sociedad cotizada y sus operaciones, entre estas, las ofertas públicas de adquisición de acciones.

En consecuencia, las sociedades cotizadas están obligadas por la Ley a difundir y publicar una gran cantidad de documentos e información, tal y como comentaremos con mayor detalle en las siguientes páginas. Hasta ahora, el depósito y la comunicación de tales documentos se ha realizado por vía cartácea, esto es, soporte papel. Incluso en determinadas legislaciones ha de ser transmitida a la autoridad de vigilancia con anterioridad a su publicación, de modo y manera que ésta pueda ejercitar sus funciones de control e inspección. Ahora bien, en concretos ordenamientos, como el norteamericano, donde el depósito y la publicación de documentos son más habituales y sujetos a un riguroso control, la SEC¹⁸ ha previsto la creación de una *database* centralizada sobre todos los documentos de carácter financiero, que deben ser publicados y, a su vez, pueden ser consultados de forma electrónica. *Database*, que aparece bajo la denominación de “EDGAR” (*Electronic Data Gathering Access and Retrieval*), puede ser consultado por el público, y donde el depósito de documentos puede ejecutarse de forma electrónica, de suerte tal que por medio de la actuación de tales sistemas equivale al depósito sometido a la autoridad de control. Surge aquí el interrogante acerca de la posibilidad de disponer una técnica similar en los cuerpos legislativos europeos¹⁹, esto es, sostener la introducción de un archivo electrónico análogo a “Edgar”, que contenga datos relativos a la sociedad cotizada y que favorezca el depósito de los documentos de manera electrónica bajo el control de la autoridad supervisora de los mercados, así como bajo la sociedad de gestión.

Esta temática no es de fácil solución y ello es así por lo que sigue: de un lado, por motivos de eficiencia, la recogida y difusión de información que debe estar centralizada. Por otro lado, la configuración de un archivo de estas características lleva aparejado otros problemas técnicos y organizativos, cuestiones fundamentales relacionadas con el principio de subsidiariedad, entre otros obstáculos. Además, el emisor de tal información, debería asumir plena responsabilidad con relación a la información publicada de forma electrónica. También por tal razón, la materia que es objeto de apreciación, exige de una completa disciplina relativa a la firma electrónica, en nuestro país, salvada por la Ley 59/2003 (BOE nº.304, de 20 de diciembre de 2003.), de 19 de diciembre, de firma electrónica.

Añadido a todo lo anterior –y con el decurso histórico-, hemos de referirnos, además, a la Exposición de Motivos de la ORDEN 3722/2003²⁰, donde se plantean dos deberes importantes vinculados con el derecho de información y el desarrollo reglamentario de la Ley 26/2003 (DÍAZ, 22 a 27; MARTÍNEZ, 2005, 19y ss.; PUYOL, 2004, 298; VÁSQUEZ, 2003, 1 a 30)²¹. Conviene enfatizar, pues, lo que sigue de *su* Exposición de Motivos:

“la citada Ley introduce, en efecto, dos nuevas obligaciones en relación con la información societaria. En primer lugar, la imposición a las sociedades cotizadas de la obligación de hacer público con carácter anual *un informe de gobierno corporativo (en adherencia a lograr un Buen Gobierno de la sociedad)*²².

El informe anual de gobierno corporativo es un documento cuya finalidad es recoger una información completa y razonada sobre las estructuras y prácticas de gobierno en cada sociedad que permita conocer los datos relativos a los procesos de toma de decisiones y todos los demás que revelen aspectos importantes del gobierno societario, con objeto de que el mercado, los inversores y los accionistas puedan hacerse una imagen fiel y un juicio fundado de la sociedad . . . En segundo lugar y en cuanto a los instrumentos de información, la Ley de Transparencia establece que las sociedades cotizadas deben cumplir las *obligaciones de información* establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas por cualquier medio técnico, informático, o telemático, sin perjuicio del derecho de los accionistas a solicitar la información en forma impresa. En este sentido, las sociedades anónimas cotizadas deberán *disponer de una página web para atender el ejercicio de información por parte de los accionistas y para difundir la información relevante*, de acuerdo con el artículo 82.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores” (la cursiva es de nuestra autoría).

Como se desprende del tenor de la disposición normativa, dos elementos han de fomentar y reforzar, especialmente, el derecho de información en las sociedades cotizadas. De un lado, un informe de gobierno corporativo anual y, de otro, cumplir una serie de obligaciones de información, que pueden efectuarse por mediación

de los cauces tradicionales o por medios telemáticos, siendo quizá una de las más relevantes la creación de una página web informativa por parte de la sociedad. Reseñemos, a continuación, algunos de estos instrumentos, a saber: por lo que hace al *Informe de Gobierno corporativo*²³, aparece reglamentado en detalle en el art.116 LMV; la Orden ECO/3722/2003 y, la Circular 1/2004, de la CNMV con entrada en vigor el 30 de abril, donde vienen a significar y destacar una ordenación especial sobre el informe anual, con supresión de algunos de los datos que nos ofrecían las sociedades, y con la concreción más precisa de algunos otros que exige el formulario que viene adjunto a la Circular.

En lo atinente a las *obligaciones de información* a acatar, cabe proclamar el hecho que hay otro elemento de especial interés que hemos de tener en cuenta en la explicación y, en lo concerniente a la evolución del derecho de información como es la incorporación y avance de las nuevas tecnologías, tal y como destacábamos al inicio de este apartado. Remárquese que la *web* puede erigirse en un canal de distribución de la información societaria alternativo a aquel tradicional. La fuerza y potencialidad técnica de Internet puede consentir notables mejoras sea bajo la perspectiva cualitativa como cuantitativa, hasta el punto de que estos medios se instituyan en la clave de innovación dentro de la mecánica de actuación del Derecho societario, aunque se manifiesten problemas relacionados con la confianza y seguridad de los datos proporcionados (véase, OUAGLLA & AVALLONE, 2001, 63 y ss.) inherentes al uso de las nuevas tecnologías. En este punto, hemos de estar con la puesta en práctica de la Ley 26/2003 y la Orden económica reseñada *ut supra*, que apuestan por el empleo de los medios telemáticos. De manera que el derecho de información ha adquirido y desarrollará, asimismo, una importancia vital en el Derecho de sociedades, aún más sobresaliente en el caso del tipo social que estamos examinando.

Bajo este modo de proceder, el recorrido de la ordenación legal de los mercados de valores ha de observar –cautelosamente– el cumplimiento de determinados deberes específicos de información²⁴, sea respecto a la agencia o el organismo de control, sea hacia al propio mercado²⁵, cuya función, en definitiva, es favorecer y mantener la transparencia del entorno en que se actúa y, en suma, la tutela de los accionistas/inversores²⁶.

Sumado a lo dicho hasta ahora, -no podemos descuidar el dato que en el escenario en que se ven envueltas las sociedades cotizadas²⁷ en Bolsa-, éstas se ven constreñidas al sometimiento de otra serie de obligaciones informativas, que no sólo se refieren a entregar al mercado oficial y a la CNMV una amplia y rigurosa documentación en el momento inicial de la admisión a cotización, sino que posteriormente durante toda *su* deambular y vida de cotización están supeditadas a seguir ofreciendo informaciones -algunas ya anotadas-periódicas y no periódicas²⁸. En efecto, si acudimos al *Informe Olivencia (1998)*, se recuerda, asimismo, las responsabilidades informativas de las sociedades cotizadas²⁹ en relación con el mercado al decir:

“sobre los hechos relevantes capaces de influir de forma sensible en la formación de los precios de Bolsa, sino también sobre aquellos que afecten a la estructura de propiedad de la sociedad en especial, las variaciones de las participaciones significativas, los pactos de sindicación y demás formas de coalición” (punto II.10.2).

Recomienda que la información financiera periódica que tienen que suministrar las sociedades cotizadas, “se elabore con los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboran las cuentas anuales, para asegurar así la transparencia y que previamente sea examinada por la Comisión de Auditoría” (punto II.10.2)³⁰.

Se alcanza a percibir que lo dicho repercute en mayor medida en el derecho de información del accionista minoritario de una sociedad que cotiza en Bolsa. En cualquier caso, resulta cada vez más elevada la exigencia de información legal y real, que ha de proporcionar la sociedad. De modo tal, que la ausencia o falta de envío de los datos puede llevar a la suspensión temporal de cotización de un valor e incluso a la exclusión definitiva de la sociedad del mercado en que se encuentra negociando. Además, los incumplimientos de las obligaciones de información son configurados como infracciones del mercado de valores.

Como anticipábamos, se constata el planteamiento que hemos pasado de una concepción del derecho de información pensado casi exclusivamente en función del interés privado del accionista petionario de la misma, a otra en la que tienen también cabida los

intereses y objetivos de los demás accionistas, de los inversores, de los trabajadores, de los acreedores de la sociedad y, en última instancia, de la economía nacional más como un deber de la sociedad que como un derecho individual o personal conferido al accionista, además del enriquecimiento por la introducción e influjo de las nuevas tecnologías³¹.

A la vista de lo hasta aquí relatado, puede inferirse que el derecho de información contemplado tanto en el art. 112 y 212.2³², Ley de Sociedades Anónimas³³, en adelante, LSA -tal y como analizaremos *infra*- resultan cruciales para la esfera de tutela del socio minoritario, pero también ha quedado claro que en este tipo societario (sociedad cotizada) ha de complementarse con el gran abanico informativo que también procede del Mercado Oficial (Ley del Mercado de Valores). Así, el deber de informar recae sobre la sociedad como persona jurídica, a quién lógicamente corresponde incluso la legitimación pasiva en los litigios originados por la lesión del derecho de información del accionista³⁴.

Sintetizando ideas podemos aseverar que una de las características identificadoras de las sociedades que apelan al ahorro público y, cabalmente, de las sociedades cotizadas, es el aumento constante de las obligaciones de información que pesan sobre las mismas. De suerte que el impacto de la disciplina del mercado de valores haya originado un nuevo acercamiento y entendimiento del derecho de información dentro de la operativa de la sociedad, toda vez que aquel derecho no se construye ya desde el versante individual del derecho de información atribuido a todo socio, sino en el marco de la sociedad dentro del mercado, cuya información no sólo afecta a los socios, sino al potencial inversor y al público en general, perfilándose por tanto en un deber de regularidad y transparencia³⁵, que ha de observar la entidad supeditada al control y vigilancia de un órgano imparcial e independiente como es la CNMV (FERNÁNDEZ,2000, 88 y 89).

La reglamentación del derecho de información en el Derecho societario español

El derecho de información del accionista, en nuestro Derecho y en el ámbito legislativo estrictamente societario³⁶, descansa sobre

dos piezas básicas: la solicitud de información sobre los asuntos comprendidos en el orden del día de cada Junta (*cfr.*, art. 112 LSA)³⁷ y el examen de los documentos contables de la sociedad (*ex art.* 212.2 LSA)³⁸.

En efecto, el derecho de información del accionista se integra primordialmente por dos facultades³⁹ de diferente alcance y extensión pero complementarias entre sí y dirigidas a la misma función⁴⁰. De un lado, el denominado *derecho de información en sentido estricto*⁴¹: el poder de petición y solicitud de informes⁴² establecido en el art. 112 de la LSA. Del otro lado, se manifiesta *el derecho de información en sentido amplio*, que es la facultad de examen de los documentos contables, dispuesto en el art. 212.2 LSA; este art. 212. 2, *derecho de examen de información documental*⁴³, viene a demandar al órgano administrativo una determinada diligencia y comportamiento⁴⁴ como es el facilitar y procurar el acceso de los accionistas a la documentación preestablecida desde la convocatoria de la Junta hasta su finalización e, inclusive, con carácter posterior. En punto a la contabilidad, el accionista sólo puede requerir las aclaraciones documentales convenientes para el mejor conocimiento del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el cuadro de financiación, la propuesta de aplicación del resultado, la memoria y el informe de gestión, -si procede-, el informe de los auditores de cuentas, que son en líneas generales los documentos contables que tiene derecho a conocer y manejar en su integridad el accionista según se desgrana del art. 212.2 LSA⁴⁵.

Con estas premisas, el legislador ha decidido con antelación, que el interés o propósito de cada accionista a conocer y reparar sobre la documentación, -que debe ser previamente elaborada y puesta a su disposición desde la convocatoria de una Junta-, es *per se* digno de defensa y protección, e inmune e independiente respecto a cualquier controversia (véase, VIGUERA, 2006, 18 y ss.) con el interés social a mantener reservados los hechos consignados.

Al hilo de la precedente observación, hemos de matizar, no obstante, que dentro del derecho de información se ha de distinguir también entre el alcance y los límites⁴⁶ a los que se halla sometido el derecho de información tanto *antes* como *durante* la

Junta⁴⁷. Expliquemos seguidamente lo mencionado, a saber: el derecho de información “preasambleario” comprende el derecho a recibir toda la información conveniente y precisa para controlar la actividad de los órganos sociales por parte del socio. Mientras que la segunda vertiente del derecho de información desarrollado durante la celebración de la Junta se refiere a la iniciativa del socio a asumir y escudriñar todos aquellos datos u hechos necesarios que pueda llevarle a actuar el derecho de voto de modo consciente, meditado y reflexivo. En esta segunda categoría entraría, pues, toda aquella información que el socio puede estimar provechosa a la formación de su opinión respecto a los argumentos y decisiones, que son incorporados en el orden del día de la reunión de la Junta⁴⁸, introduciéndose toda la información preasamblearia, o que con posterioridad se incluye a consideración de la Junta.

Remárquese que la delimitación del derecho de información (véase, ROMERO,2000, 21) accionista en torno a los asuntos comprendidos en el orden del día, que reconoce el art. 112 LSA, se refiere a toda clase de Junta, sea ordinaria, extraordinaria, universal, especial, ya que con oportunidad de todas ellas es factible ejercitar el derecho de información, sin que haya que realizar distinciones acerca de si tenemos en consideración que el derecho de información cumple el mismo propósito genérico y satisface igual finalidad en toda clase de juntas. Pero, la pregunta que se plantea – a continuación- es sí el orden del día es un límite que proporciona mayor o menor alcance de actuación al derecho de información. Signifíquese que el legislador no define con claridad el término ‘orden del día’ y se detiene sólo a disciplinar *su* virtualidad al recogerlo en variados mandatos a lo largo del recorrido y trayecto de la LSA, véase, a modo de ejemplo, los arts.7, 93, 97, 100, 107, 111, 112, 134, entre otros, y del Reglamento del Registro Mercantil⁴⁹ (*cf.*, arts. 97.1.3^a).

En síntesis, -y en aras de obtener las más acabada comprensión del derecho de información-, cabe aseverar que el derecho de información “preasamblearia” se compone por todos aquellos documentos y comunicaciones convenidos para formar la propia opinión sobre la elección o deliberaciones de la gerencia social; en cambio, en el segundo caso, el objeto de la comunicación debe

integrarse por todos los documentos provechosos y útiles para supervisar el devenir financiero de la sociedad, y consentir al socio el control de la marcha de su propia inversión.

A raíz de lo reseñado, el derecho de información presenta de este modo dos vertientes⁵⁰ aun cuando la distinción sea más funcional que práctica, toda vez que la información societaria está predestinada a un público indeterminado y tiene por efecto el orden y la transparencia⁵¹o regularidad en el funcionamiento del mercado; la información pre-asamblearia de los socios posee como destinatarios a éstos exclusivamente y, a su vez, representa una doble función: 1) aquella de control sobre la gestión; 2) aquella de asegurar el conocimiento de los socios en el preciso momento de su intervención en la Junta con las intenciones de adoptar las deliberaciones, que se estimen procedentes. De tal modo, la información a la cual tiene derecho el socio es, usualmente, agregada a la información general que debe prestar toda sociedad: sea respecto a aquella que puede asumir cualquier accionista-ahorrador; sea respecto a aquella por la cual ya otras reglas imponen a los administradores, por ejemplo, la comunicación a los socios de informaciones tales como la propuesta de aumento de capital, los proyectos de fusión y escisión, entre otros supuestos.

Destáquese que el Ordenamiento español presenta la interesante especialidad de proporcionar un cauce alternativo para el ejercicio del derecho de información al autorizar *su* puesta en práctica, -reiteramos- no sólo verbalmente en la Junta general, sino también *por escrito*⁵², *con anterioridad a la reunión*⁵³ (ex art. 112.1 LSA).

Continuando con el examen del derecho de información y, -si acudimos a la realidad práctica-, ésta nos demuestra que este derecho se encuentra infrautilizado⁵⁴, específicamente, en la variedad de ejercicio por escrito con anterioridad a la Junta general de accionistas; hemos de observar ahora tras la nueva redacción que le ha proporcionado la Ley 26/2003 si se hace un mejor uso de esta facultad. En efecto, de las dos posibilidades reconocidas en el artículo 112 de la LSA -solicitud escrita anterior a la Junta o verbal durante la misma-, el conocimiento práctico de cómo se desarrollan en la realidad habitual las Juntas de las grandes sociedades

cotizadas refleja la singularidad de la solicitud escrita previa a la Junta y ello, principalmente, porque el accionista no estará supeditado a la presión que se desprende respecto a los accionistas contrarios en asambleas previamente organizadas. En todo caso, el correcto ejercicio del derecho de información por parte de los accionistas y la ilustración de las respuestas de los administradores a sus preguntas en el acta –generalmente notarial *ex art.* 114 LSA- de la Junta, se convertirán en unos medios de pruebas idóneos, que puedan *a posteriori* motivar acciones -sociales o individuales- de responsabilidad (*ex arts.* 133, 134 y 135 LSA), o para invocar potenciales impugnaciones de acuerdos lesivos.

Conforme a lo dicho -y en un examen atento y prudente de la realidad práctica- nos llevaría a la conclusión de que el derecho descrito, es decir, el derecho de información en sentido estricto⁵⁵ (*ex art.* 112) tendría exclusivamente razón de ser respecto a las sociedades cerradas, puesto que se relacionan con la celebración de la Junta general y el orden del día configurado para la misma, sin que exista oportunidad de aportar modificaciones en el mismo, pese a la nueva redacción *ex art.* 97 de la LSA (*complemento de convocatoria*)⁵⁶. Recuérdese aquí que la información puede ser denegada por el Presidente de la Junta, cuando a su juicio sea contrario al interés general o social, sólo si concurriera oposición de los accionistas que detentan la cuarta parte del capital social desembolsado se podría enervar o paralizar esa excepción (véase, ILLESCAS & ARROYO, 2009, 199; MARTÍ, 2003, 289 y 290). No hace falta señalar que esa proporción es, -a todas luces elevada⁵⁷- y falta de justificación en una sociedad cotizada, en la que basta -en muchas ocasiones- un cinco o diez por cien del capital para adquirir el control.

Al hilo de lo anterior, se puede afirmar que el derecho de minoría se entiende que es reconocido en favor del accionista o accionistas que representen el veinticinco por ciento (25%) del capital social⁵⁸, cuya finalidad es obstaculizar que tenga éxito o, en su caso, pueda originarse la negativa del Presidente de la Junta a proporcionar la información solicitada por cualquier socio, argumentando que su comunicación y publicidad puede ser perjudicial para el interés social (*ex art.* 112.2 LSA) y, por tanto, el ejercicio de este derecho derive en impracticable en la sociedad bursátil.

Así las cosas, no sorprende que a este derecho de información (*ex art. 112 LSA*) se le conceda y otorgue una nueva redacción y oportunidad –como adelantábamos– tras la Ley 26/2003⁵⁹, que viene a perfilar de mejor modo el art.112⁶⁰ de la LSA, relativo al derecho de información, en particular, por el hecho que se estipulen los siete días (7)⁶¹ para poder solicitar información *ex ante* y con anterioridad a la celebración de la Junta, que puede actuarse por escrito ante los administradores, y que éstos se encuentren obligados a facilitar dicha información incluso hasta el día antes de la reunión de la Junta; pero además, los accionistas -he aquí lo de mayor singularidad- podrán informarse de parte de la CNMV de toda aquella información de la cual sea posible su accesibilidad al público y que la CNMV hubiere proporcionado a la sociedad.

Realizando una parada en el camino, hay que apuntar el especial interés que presenta al hilo de lo descrito lo disciplinado por el artículo 3 de la Ley 6/2007, que incorpora un nuevo artículo 35.bis en la Ley del Mercado de Valores, al describir otras obligaciones de información de los emisores, como son la obligación de hacer público y difundir cualquier cambio en los derechos inherentes a los valores, facilitar el ejercicio de los derechos sociales de los accionistas y tenedores de deuda y comunicar a la CNMV el proyecto de modificación de sus estatutos, en su caso. En la misma línea argumentativa y para ejercer adecuadamente el derecho de información en sentido amplio dentro del correcto funcionamiento del mercado y de sus operadores, -léase sociedades cotizadas-, ha de apreciarse tanto el artículo 9 de la Ley 6/2007, que se ajusta a lo regulado por la Directiva 2004/109/CE, en orden a determinar el régimen de la publicación y difusión de la información relevante contenido en el artículo 82 de la LMV ya aludido. También, el artículo 10⁶², que contempla la facultad de la CNMV, de recoger y requerir a los auditores del emisor cuanta información precise para desarrollar su labor supervisora y de demandar a los emisores la publicación de información adicional o correcciones de la información periódica. De similar tenor, el artículo 14 de la Ley 6/2007, que incorpora un nuevo precepto art.116 bis en la Ley 24/1988, para introducir nueva información, que las sociedades tendrán que publicar en el informe de gestión⁶³.

De la misma manera, -en otra fase de desarrollo y progresión- durante el devenir de la Junta, los accionistas están facultados verbalmente a solicitar informaciones y aclaraciones en todos los asuntos y materias englobados en el orden del día y también aquí los administradores estarán obligados a su concesión. Se mantiene, no obstante, la posible denegación o rechazo de información por parte del Presidente cuando ésta vaya en contra de los intereses de la sociedad, aunque no procederá tal denegación si la solicitud de la información es llevada a cabo por accionistas, que representen, al menos, la cuarta parte del capital social, porcentaje excesivamente elevado -en nuestra opinión- siguiendo con el planteamiento argumentativo anteriormente expuesto.

Con estos mimbres de actuación, es de particular mérito el subrayar la responsabilidad del Consejo de Administración en la configuración del Informe. Se puede aventurar que *su* confección pertenece a todo el Consejo, como sucede con la elaboración de las cuentas anuales, y que se trata de una facultad indelegable, aun cuando, a diferencia de las cuentas anuales, no sea necesaria su aprobación por parte de la Junta general de la sociedad, sino su publicación por el Consejo, lo que se ha de actuar una vez aprobado y, en todo caso, antes de que se publicite el primer anuncio de la convocatoria de la Junta general ordinaria, véase al respecto, la disposición tercera de la Circular 1/2004 de la CNMV, ello con independencia de la responsabilidad civil en que puede derivar el Consejo por el incumplimiento de este deber según el contenido del art. 133 de la LSA⁶⁴. Con esta nueva redacción del mandato (*ex* art.112 LSA) se intenta reactivar la intervención de los accionistas y, asimismo, recabar remedios ahora desaprovechados tales como el uso de la petición verbal de información previa a la Junta tal y como explicábamos.

Junto a lo comentado, no debemos olvidar -en este punto destinado a las reglas conformadoras del derecho de información societaria- que, desde la perspectiva del Mercado de Valores, también el derecho de información se ha visto completado y reforzado tras la Ley 26/2003, por lo ordenado en sus artículos 116 y 117 de la LMV, los cuáles vienen a obligar a la redacción de un informe anual de

gobierno corporativo⁶⁵ en coherencia con lo relatado *ut supra*, que suponga una mayor transparencia en las operaciones llevadas a cabo por parte de la empresa, beneficiando de esta forma a sus accionistas e inversores. Además, se incluye trámite esta *Ley de Transparencia* (Ley 26/2003), la tan querida utilización de las nuevas tecnologías al servicio del derecho de información del accionista en las sociedades bursátiles (véase, art. 117 donde se contempla los instrumentos de información: establecimiento de una página *web* por parte de la sociedad para informar a sus socios). Asimismo, traigamos a colación el dato que esta Ley 26/2003 viene a ser complementada y desarrollada por la ORDEN ECO/ 3722/2003, sobre el *informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades*, donde se recoge la estructura y el contenido mínimo que ha de comprender el informe anual de gobierno corporativo⁶⁶; adquiriendo aquí el derecho de información una función vital por ser el basamento para alcanzar el éxito de un efectivo gobierno corporativo. A tal fin, se previene en *su* artículo 4⁶⁷ los instrumentos precisos de información. Y, junto a este precepto, cabe retener por su importancia en cuanto a la naturaleza del hecho, lo que se decreta en el artículo primero, punto 3, al declarar: “el informe de gobierno corporativo será objeto de publicación por la sociedad anónima cotizada como hecho relevante. Además, la Comisión Nacional del Mercado Valores comprobará que el informe contiene la información necesaria y que se ajusta a lo dispuesto en la normativa al respecto. 4. El informe anual de gobierno corporativo se pondrá a disposición de los accionistas, y será accesible, por vía telemática, a través de la página *web* de la sociedad, para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información establecido en los artículos 112 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas”. Ésta es otra manifestación más de la incorporación de las nuevas tecnologías, que servirán para acercar y permitir el acceso más fluido de información hacia los accionistas y, con ello, la ocasión de que éstos intervengan en el desarrollo vital de la sociedad.

Retomando y siguiendo con el examen en torno al derecho de información, cabe identificar que -tanto antes de la reforma como ahora- parece claro que la LSA hace del Presidente el árbitro o

intérprete de los intereses sociales, acudiendo a su juicio si debe o no contestarse a las preguntas del accionista o si debe limitarse la respuesta sólo a la información solicitada. Las facultades del Presidente no deben entenderse subordinadas a la mayoría, sino considerarse atribuidas con carácter originario por el Derecho positivo; es decir, en principio hay que presumir que el Presidente, al permitir o no la concesión de la información, puede estar interpretando el sentir de la mayoría, y, en consecuencia, el interés común, pero ello puede no obligatoriamente resultar de este modo (ROMERO, 2000, 95). No resulta extraño ni llamativo que desde la perspectiva que ofrece la defensa y la tutela de la minoría, hemos de valorar que cuando interviene la minoría a que se refiere hoy el art. 112.2 LSA, la jurisprudencia⁶⁸ haya considerado que la obligación de proporcionar las informaciones solicitadas *no admite excusa ni pretexto alguno*, y que de ningún modo pueda ser sorteada. Cuestión distinta es si esto resulta adecuado en la protección del socio minoritario.

De acuerdo con los términos del art. 112.2 ya anotado, el papel de la minoría no es otro que el de paralizar la entrada en juego de la discrecionalidad⁶⁹ presidencial a la hora de decidir si concurre o no la circunstancia -peligrosidad de un daño a la sociedad por la divulgación de los informes solicitados-, que le faculta a rechazar las informaciones demandadas por un accionista.

La intervención de la minoría aumenta –se entiende- el grado de efectividad de la solicitud de información y, por ello, resulta legítimo cuestionarse si junto al derecho de información individual, el art. 112, párrafo 4º, regula un derecho reforzado de la minoría. De forma que si en principio puede y debe beneficiarse la naturaleza del derecho de información, como innato a la cualidad de socio de titularidad individual e inderogable, se imponen también singulares efectos cuando se trata de la modalidad establecida en el art. 112 *in fine* LSA, por cuanto que “*no procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social*”.

Ligado a lo relatado, -y bajo este panorama argumentativo- resultan también de utilidad y entendimiento las palabras del Prof. VELASCO SAN PEDRO (1999) cuando aclara:

“el derecho de información podría tener una mayor eficacia en manos de los denominados inversores institucionales, cuya preparación (en el sentido de disponibilidad de medios para recabar un asesoramiento experto) e incentivos para ejercer estos derechos, en función de sus niveles de participación en la sociedad y riesgo, permiten rentabilizar el ejercicio efectivo de los derechos de socio. En la medida, además, en que normalmente habrá coincidencia de intereses entre este grupo de accionistas y el accionariado inversionista o ahorrador disperso, puede considerarse que a los inversores institucionales, en los mercados en los que realmente están implantados, les corresponde un ejercicio vicario de los derechos de socio en representación del accionariado ajeno al grupo de mando de la sociedad, que puede contribuir en parte, sino a dinamizar el papel de la Junta, sí al menos a incrementar los controles sobre la administración social desde el accionariado, como acredita el creciente activismo de estos inversores en algunos mercados, en particular el norteamericano”. (p.322 y 323)

Para ir cerrando las consideraciones en torno a la reglamentación del derecho de información contenido en la LSA, cabe mencionar que nadie discute tampoco el planteamiento que estimula el activismo de los accionistas y, en particular, los institucionales para ejercitar los derechos políticos administrativos en la sociedad cotizada en Bolsa, -siguiendo con esta línea de pensamiento-, hemos de anotar algo ya conocido referente al derecho de información que nos ocupa, toda vez que este derecho es un derecho de todo accionista, por lo que ha de entenderse –en las mismas condiciones- legitimada una asociación de accionistas de la citada sociedad o una asociación de accionistas general(CACHÓN, 1994, 656.), cuando concurra a la Junta en cuestión y en representación del accionista. Si los estatutos no estipulan otra cosa, es factible que un accionista se haga representar por una asociación de accionistas en virtud del art. 106 LSA⁷⁰. Este derecho puede realizarse por escrito con anterioridad a la Junta o verbalmente durante la misma, solicitando informes o cualesquiera informaciones o aclaraciones sobre los temas encuadrados en el orden del día, salvo el caso disciplinado en el mismo artículo 112 LSA.

Se atisba que este derecho puede ser actuado por la minoría a través de una asociación, a los propósitos de proteger mejor sus intereses e, incluso, el conocimiento de la marcha de la sociedad de la cual son partícipes.

Mientras que, por otro lado, nos encontramos con la otra modalidad del derecho de información *ex art. 212.2* (véase, ROMERO, 2000, 144), que fija su campo de eficacia a una conducta más o menos formalista de la sociedad: el envío gratuito de los documentos antes citados. Con ello se viene a confirmar, como características del sistema informativo societario de nuestro país, un doble ajuste. Por un lado, que el socio puede ejecutar individual y subjetivamente su derecho de información, con el umbral procedente de la conveniencia de eludir, -en atención a la temática tratada-, la concesión de la información peticionada cuando con ello se pueda lesionar a la sociedad. Por otro lado, se ofrece a la minoría una facultad de decisión importante, en la medida en que queda legitimada para delimitar, -en última instancia-, la conformidad con el interés social en oposición incluso del parecer del Presidente, en el supuesto de las sociedades anónimas, o de los administradores en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada o, a su vez, de la mayoría de los socios.

Adviértase, por último, que en la esfera de la sociedad cotizada este derecho de información en sus diversas variantes se ve complementado con la carga informativa (véase, CACHÓN, 2002, 2654 y ss.), que tanto la legislación societaria como, esencialmente, la relativa al mercado de valores⁷¹ grava a este tipo de sociedades tal y como hemos tenido oportunidad de exponer en el anterior epígrafe (II).

Como última consideración, -y dentro de este orden de reflexiones-, se hace indispensable volver a significar ahora la relación estrecha y vital que tienen para los minoritarios el derecho de información⁷² en íntima conexión con los derechos de participación hasta el punto que se entienda que si no funciona el derecho de información tampoco lo hará el resto, de ahí que no pueda satisfacerse por parte del legislador con respuestas aisladas de mejora, sino con mecanismos de globalidad integradora en

torno a la temática del amparo del accionista minoritario; de otro modo, estaremos ante más de lo mismo y sin solución adecuada y de continuidad.

IV. Una mirada a la legislación comparada

En este apartado, miremos la disciplina del derecho de información en nuestro entorno jurídico. En este plano de explicación y en lo que hace al Derecho italiano (véase, MAZZONI, 1976, 1144; TRAISCI, 1997, 497), en su artículo 130, *Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*⁷³, en adelante, TU; se previene un derecho que pertenece al socio individualmente “tomar visión de todos los actos depositados en la sede social por la Junta ya convocada y de obtener copia a su cargo”. El art. 130 no sólo reconoce a los socios el derecho de tomar visión, sino a su vez, e indistintamente, el de tomar copia -sea a su cargo o no- de los documentos depositados. Este segundo derecho es particular de los socios, puesto que a los terceros ahorradores no les está conferido tal derecho. La jurisprudencia italiana ya había apreciado tal derecho: el derecho del socio a obtener bajo su propio gasto la fotocopia de los documentos relativos al tema objeto de debate en la Junta. La autonomía del derecho a la copia respecto de aquel derecho de tomar visión obliga a la sociedad al envío de la documentación al socio que no lo solicita, sin necesidad que éstos aparezcan representados por personas que se encuentran en la sociedad “a tomar visión”.

Siguiendo al Prof. MONTALENTI (1998, 335), explica que dentro del derecho de información se presenta una diferenciación entre diversos instrumentos de información directa e indirecta, estos últimos se encuentran en función del acceso al control, en particular, de los flujos informativos entre los administradores y el colegio sindical. El art. 130 TU propone como información directa el derecho de los socios a tomar visión del balance y de los informes depositados al respecto, en relación y coordinación con lo que se dispone en el art. 2429, apartado 3 del Código civil. En cambio, la información indirecta se traduce en la información que los administradores deben proporcionar -al menos- trimestralmente, según la modalidad establecida en el acto constitutivo de la

sociedad al colegio sindical, al amparo del art. 150, apartado 1 TU; la información que debe proporcionar el colegio sindical (art. 150, apartado 3 TU); de la información que el colegio sindical debe dar cuenta a la Junta (art. 153, apartado 1 TU) y, la vigilancia que el colegio sindical debe ejercitar sobre el control interno de la sociedad (art. 149, c, TU).

Igualmente, esta legislación prevé los remedios contra la violación del derecho de socio a la información y obtención de copia. Nótese aquí que el art. 130 TU coloca la información al socio en igualdad de condiciones que el resto de los derechos jurídicamente tutelados, sin necesidad de que el socio pruebe el extremo del abuso por parte de los administradores en la concesión de información. La oportunidad de que el socio, además, tome visión de los documentos y, a la par, el hecho que pueda obtener copia, son condiciones que corresponden a la regularidad de la formación de la voluntad social. No obstante, la jurisprudencia prefiere la anulabilidad como sanción en lugar de la nulidad en la deliberación asamblearia sobre la cual no se ha ofrecido información al socio. En el caso en que la Junta sea llamada a decidir sobre la renuncia o la transacción de las acciones de responsabilidad propuesta por los administradores (representantes, directores generales), el documento que contiene el acuerdo debe estar disponible para todos los socios. Asimismo, si la Junta es llamada a aprobar un contrato; un importante acuerdo comercial; una adquisición de una participación; la propuesta de un contrato; las características del *partner*; el balance de la participación, etc., deben ser informados los socios de todo ello. Aun cuando, a nadie escapa que resulta bastante difícil el ofrecer toda la información documental que los administradores deben proporcionar a los socios con vistas a la Junta. En este marco de actuación, precisa FERNÁNDEZ PÉREZ (1999): “como medida de garantía a las minorías se señala (art. 143 TU) que las informaciones contenidas en el folleto en el que se solicita la representación o en todos aquellos difundidos en el transcurso de la solicitud, deben ser idóneas para permitir al accionista asumir una decisión razonada, respondiendo de ello el comitente o el representante de la asociación”. (p. 225).

Hemos de puntualizar, en otro orden legislativo, que en el Derecho francés también el socio tiene derecho a recibir informaciones sobre

la marcha de la actividad social⁷⁴, en este tema, el socio puede solicitar información a la sociedad a la cual los administradores⁷⁵ están obligados a responder durante el desarrollo de la Junta. Tal práctica se dispone en la Ley de 1 de marzo de 1984, que prevé la obligación de los administradores de responder durante la Junta a las cuestiones establecidas por escrito y también las llegadas con anterioridad a la celebración de la Junta. Para conseguir tal fin, el art. 162, apartado 3 introducido por la precitada Ley, impone que se establezca una síntesis ilustrativa de las cuestiones expuestas, así como de las posibles respuestas ofrecidas durante el desarrollo de la Junta. De suerte tal que los accionistas vienen a obtener una mayor información en torno al desarrollo de la Junta (véase, MERLE, 1994, 453 y ss.); hallándose en parecida línea de actuación con lo reglamentado en el art. 112 de la Ley de sociedades anónimas españolas.

Por otro lado, la Ley francesa n.º.2001-420 de 15 de mayo de 2001 (véase, SEQUEIRA, 2001, 262 y 263) relativa a la nueva normativa en materia económica, ha supuesto también un certero perfeccionamiento de la información y de la transparencia en el marco del Derecho de las sociedades mercantiles. La significación de la información se pone de manifiesto en el establecimiento del derecho que tienen los diversos legitimados a ella en diferentes casos del régimen de la Sociedad Anónima para solicitar judicialmente -por un procedimiento abreviado-, que se inste a hacerlo a los que estaban obligados a proporcionarla y no la dieron, o bien para recibirla a través de un mandatario judicial (a estos efectos, el artículo 122 de la Ley francesa completa el título III del Libro II, sobre sociedades mercantiles del Código de comercio, con un nuevo capítulo VIII intitulado *Des injonctions de faire*).

Así las cosas, el derecho de información se tutela también con relación a los administradores, disponiendo para todos y cada uno de ellos a través del derecho a recibir de la sociedad toda la información que consideren conveniente y a solicitar la documentación que aprecien oportuna para el devenir de sus funciones (*ex art. 106 de la Ley 2001-420, que modifica el artículo 225-235 del Código de comercio*). En suma: la transparencia de la vida de la sociedad se

refuerza por medio de la ampliación del derecho de información a demandar a los administradores-dirigentes de cualquier sociedad para que éstos procedan al depósito en el Registro Mercantil de la documentación, que se les requiera de conformidad a lo que se dispone por Ley.

Para el Derecho norteamericano⁷⁶, cabe mencionar que el socio tiene derecho a conocer todos aquellos datos que sean significativos en el funcionamiento de la sociedad a través de la supervisión de los libros contables (*corporate books*) y de diversos documentos (*records*), mientras que en virtud de la actuación de la *Securities Exchange Commission* (SEC) -la Comisión federal de vigilancia de los mercados de valores-, se dispone el derecho a conseguir información más detallada y específica en los supuestos en los que se hayan originado daños mediante fraude (*frauds*)⁷⁷ a la gestión social.

De igual modo, los administradores deben dar también información según el conocido principio *full disclosure*, véase, a tal propósito, el pronunciamiento *Colorado Management Corpor. v. Founders Insurance Co. of Denver de 1961*, 359 P2d,p.665, en el cual se señala que “ratification can never exist unless it is clearly that party charged with ratification has full knowledge of any material facts, and thereafter knowingly accepts and approves”.

Además de lo anterior, cabe apuntar que el verdadero basamento sobre el cual se sustenta el derecho del socio a conseguir y recibir información en relación a las propuestas de deliberación, que serán objeto de voto en el curso de la Junta, está configurado por la disciplina del *proxies sollicitations* reglamentadas por la SEC, en concreto, en la Section 14 de la *Securities Exchange Act* federal de 1934 compuesta por 6 subsecciones. La Subsección A estipula “prohibits any person from solliciting or permitting the use of one’s name in solliciting any such proxy or consent or authorization in contravention of any SEC Rule and Regulation thereunder”. Sobre la base de esta subsección A, la SEC ha originado variadas disposiciones, *Regulation* 14A, 14B, 14C, 14D y 14E, conocidas con el término de “Proxy Rules”. Esta normativa impone a todos aquellos que conceden la delegación del voto, que habrán de ejercitarse durante la Junta, y el adecuarse a determinados requisitos, el primero es aquel que consiste en mandar

a la SEC, dentro de los 10 primeros días que anteceden a la Junta la petición de delegación auténtica y propia, 3 copias (*preliminary copies*) del *proxy statement* y, de todos los materiales, que son habitualmente expedidos a los socios.

La sec. 14, letra c, de la *Regulation* constriñe a que cualquiera que solicite la delegación de voto de una parte de los accionistas ha de mandar al resto de accionistas una *Record of Information*, que por la Ley debe ser “substantially similar” a la carta trámite la cual se peticiona toda la información que se establece *ex lege*. A tal efecto, el legislador ha pretendido eliminar que en una sociedad con una mayoría homogénea los socios de minoría no se beneficien de la información añadida a la solicitud de delegación. Se infiere así que el legislador se cuida, naturalmente, de defender más que a la persona del socio a aquella del potencial socio ahorrador, es decir, la de aquellos que no constituyen, en teoría, parte activa en la administración o gerencia de la sociedad. Este planteamiento se confirma aún en la sec. 14, letra b, en la que se reconoce que aquellos que recolectan diversas acciones tales como la Banca, sociedades financieras de inversión y otros asimilados, -los cuales están regularmente inscritos en el libro de socios, pero *de facto* detentan las acciones por encargo de aquellos que son clientes ahorradores-, han de manifestar en nombre de quién actúan y ejecutan sus acciones.

En definitiva, lo pretendido por el legislador es delimitar de la mejor manera posible toda aquella información que se suscita alrededor de la celebración de las Juntas como muestra de la transparencia que ha de regir el funcionamiento de cualquier sociedad.

En otro orden, las obligaciones de información por parte de los administradores en el Derecho alemán se reglamentan en el art. 125 de la *Aktiengesellschaft Gesetz* de 1965, en adelante *AktG*. Mientras que el derecho a reunir información preasamblaria y asamblearia a iniciativa del socio se prevé en el art. 131 (véase, BARZ, 1973, 1071, 1076 y ss.) y 132 *AktG*, respectivamente.

El legislador alemán ha otorgado al socio de una sociedad anónima el derecho de recibir información unida al aviso de convocatoria de Junta de todos los documentos previstos por la Ley, en particular, el derecho de poder solicitar ulterior información los más detallada

posible en cuanto que le permita el poder participar de modo pleno e informado en el debate de la Junta (véase, art. 131 y 132 AktG).

El art. 131, I, impone al Consejo de administración la obligación de “Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur Sachengemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist”, es decir, proporcionar *la información sobre los negocios de la sociedad, donde sea necesario para una adecuada valoración del objeto del orden del día*, así la norma dispone con minuciosidad los presupuestos, límites y modalidad para su ejercicio. Mientras que el art. 132 disciplina un procedimiento imperativo para llevar a cabo el cumplimiento de lo previsto en el art.131.

En relación a los límites exigidos para el ejercicio del derecho de información en Alemania, se puede revelar que la doctrina y jurisprudencia ha interpretado ampliamente el deber impuesto a los administradores en el mandato del art. 131, o sea aquel de proveer sobre toda la “Angelegenheiten” de la sociedad que sea “*erforderlich*” para la valoración del contenido del orden del día, una “*gewissenhaften und getreuen Rechenschaft*”. De la interpretación de tal norma, la doctrina ha individualizado el deber agravado que pesa sobre el Consejo de administración, de proveer “información exhaustiva, precisa y veraz sobre algunos argumentos”.

El rechazo a ofrecer esta información sólo puede establecerse en los supuestos taxativos que se disponen en el apartado 3 y 5 del art. 131 AktG, traducidos en la tutela del interés social, pero no puede justificarse el rechazo por algún motivo de orden personal de los administradores. En cualquier caso, la norma prevé un elenco de circunstancias para motivar el rechazo a revelar información solicitada por el socio (BARZ, 1973, 1080).

En primer lugar, la información puede ser denegada porque se considera dañosa para la sociedad, esto es, aquella información que provoca un “nicht unerheblichen Nachteil”, es decir, un perjuicio relevante para la sociedad, no valorado de manera discrecional por el *Vorstand*, sino de conformidad con una “vernünftige kaufmännische Beurteilung”, o sea, dentro de una razonable valoración comercial. Además, el *Vorstand* debe comportarse como un empresario común y

profesional “ordentlichen und gewissenhaften Kaufmann” y valorar si el desvelar información solicitada por los socios provoca una desventaja o comporta un peligro (véase, BARZ, 1973, 1081; HENN, 1994, 421; SCHMIDT, 1991, 641) y, por ello, es mejor no revelarla.

Por su parte, el art. 132 AktG dispone el procedimiento, que será llevado a cabo por el juez competente para conocer de estas cuestiones y que, normalmente, será un juez ordinario (*Landgericht*) del lugar donde la sociedad tiene su sede. Legitimados para proceder en tal procedimiento son todos aquellos a los cuales se les ha denegado la información como todos aquellos que han participado, -personalmente o por medio de un representante-, en la Junta en la cual se ha deliberado y, posteriormente, aprobado la propuesta en mérito a la cual se había solicitado la información y que, en tal sentido, habían manifestado su contrariedad; mientras que legitimados desde una perspectiva pasiva está la sociedad representada por medio del *Vorstand*.

La doctrina⁷⁸ subraya que el presupuesto necesario para la instauración del contencioso disciplinado en el art. 132 AktG consiste en el rechazo, aunque sea parcial, de la comunicación, no ya sólo de la valoración de las razones del rechazo. El objeto específico del procedimiento es la emisión de una diligencia (*BeschluB*) no impugnabile, a menos que su impugnabilidad esté prevista en la misma diligencia que imponga al *Vorstand* el dar la información solicitada también fuera de la Junta (*auBerhalb der Hauptversammlung*); de modo que el socio pueda obtener la información tanto en el desarrollo de la Junta inmediatamente sucesiva a la emisión de la diligencia, o bien con anterioridad a la expedición de tal diligencia. En todo caso, la modalidad de cumplimiento del derecho de información se ejercita bajo la discrecionalidad del juez, que puede también obligar al *Vorstand* a proveer al socio una respuesta escrita (véase, BARZ, 1973, 1099).

Sin embargo, como observa cabalmente SCHMID (1991, 645) se revela a menudo inútil el procedimiento del art. 132 AktG, puesto que en la mayoría de ocasiones, se interviene cuando la Junta ya se ha desarrollado deliberando sobre argumentos que conforman el orden del día y que el socio no ha sido necesaria y suficientemente informado a este respecto.

Sea como fuere, el mandato contenido en el art. 132 AktG en relación con el art. 243 de la misma Ley, prevé la oportunidad de actuar en juicio para alcanzar la anulación de las deliberaciones propuestas en los casos de información falsa o rechazada sin que se den todos los requisitos *supra* explicados para justificar el rechazo.

El art. 243 AktG declara tal remedio contra aquellas deliberaciones adoptadas en violación de la Ley. Se estima que tal violación puede ser motivada, entre otras causas, cuando una información considerada pertinente para el conocimiento del objeto de la propuesta a los fines de dar su votación, totalmente o parcialmente, le haya sido negada. La doctrina (véase, BARZ, 1973, 1091) pone en discusión la conveniencia de probar el nexo de causalidad entre la violación del derecho a la información y la deliberación adoptada, manifestando que no tratándose de una presunción *iuris et de iure* sino *iuris tantum*, no sería suficiente la simple demostración del rechazo de la información, sino que habría de considerarse además que esta información ha sido solicitada por una minoría de socios. He aquí la particularidad de esta normativa protectora en cuanto a su utilización por los socios minoritarios.

En términos generales y como puede deducirse del escueto *excursus* descriptivo del Derecho comparado en torno a la reglamentación del derecho de información, éste no difiere en gran medida en los países analizados, si bien en todos ellos se pone de manifiesto el especial interés por preservar este derecho y que el mismo sea accesible a todo tipo de accionistas, sin hacer distinción si son minoritarios o no dentro de la sociedad; aunque hay un denominador común dentro del ámbito de actuación del Derecho societario comparado como es el no contemplar el dato diferencial que supone el que una sociedad negocie sus acciones en Bolsa en relación a la tutela de la minoría, y, como el derecho de información puede afectar en mayor medida en el desarrollo societario de este subtipo. Estos temas, en particular, en el ámbito del Derecho comparado vienen a dejarse al marco de actuación de las reglas que impone el Derecho del Mercado de valores.

Sí hay que tener en consideración que con el fin de proporcionar y hacer más accesible el derecho de información, primordialmente,

a aquellos socios más dispersos, hemos de apreciar el recurso a las nuevas tecnologías de información ya planteadas en el Derecho comparado⁷⁹ e ilustradas a través de *Internet* (tal y como reconoce la novedosa Ley 26/2003), que puede favorecer la preparación de las reuniones de las Juntas generales en beneficio de una racionalización de costes y tiempo. Todo ello traducido en una mejora del derecho de información. Las nuevas tecnologías se presentan, por ello, no sólo como un instrumento de modernización de las sociedades cotizadas o no, sino también como una exigencia inherente a la armonización y globalización de los mercados.

IV. Conclusiones y propuestas de futuro

Como se puede inferir de lo hasta aquí relatado y siendo conscientes de poner el acento otra vez sobre cuestiones ya referidas, cabe esclarecer que el derecho de información resulta indispensable⁸⁰ para que el accionista pueda llevar a cabo el control de la gestión social⁸¹, entendido éste en un sentido amplio, y no sólo como control referido a la verificación de la legalidad de las actuaciones gerenciales de los administradores, sino también en la evaluación de la oportunidad de dichas actuaciones; por lo que el derecho de información se perfila en una herramienta crucial de supervisión social. El derecho de información es un derecho clásico del socio, aunque remozado por las circunstancias, en especial, la introducción de las nuevas tecnologías, que posibilitan su mejor desarrollo y, en particular, su extensión cuando nos referimos a las sociedades bursátiles, que se hallan sometidas a constantes deberes de información ya aludidos.

Adviértase, además, que los accionistas-partícipes en una sociedad bursátil acuden tanto más a un mercado concreto cuanto mayor sea la confianza y seguridad en la regularidad y transparencia⁸², así como el buen funcionamiento de aquél. Ciertamente que como todo derecho, el de información posee una serie de límites⁸³ a su realización. Éstos son los propios de todo Ordenamiento jurídico⁸⁴: la buena fe, el interés social o público, entre otros. En consecuencia, la transparencia e igualdad de los accionistas a conseguir información como se predica dentro de la

operativa de la sociedad bursátil encuentra sus matices tal y como manifiesta TRÍAS (2000), al decir que

“es indudable que no todo accionista tiene un acceso similar a la información reservada de la sociedad, entendiendo por reservada aquella información que la sociedad no ha hecho pública...La Ley reconoce al presidente, detrás del cual suele hallarse el grupo accionarial de dominio, un derecho a mantener parte de la información social fuera del alcance de los socios minoritarios. En la práctica es un hecho que los accionistas representados en el órgano administrativo y, especialmente los accionistas de dominio, tienen un flujo continuo de información al que no acceden los restantes accionistas...el propósito del legislador es evitar que dicho acceso diferenciado propicie el aprovechamiento de la ventaja que proporciona en las operaciones de los mercados de valores”. (p.231).

Recuérdese, en este momento, una vez más lo que dispone el art. 112 nº.1: *Los administradores estarán obligados a proporcionárselos, salvo en los casos en que, a juicio del presidente, la publicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales. 2. Esta excepción no procederá cuando la sociedad esté apoyada por accionistas que representen, al menos la cuarta parte del capital.*

Primero, se deriva del mandato referido la posibilidad de agrupación para solicitar el derecho de información. De modo que el derecho puede ejercitarse por quien sin tener condición de socio, ostenta la representación de uno o varios accionistas, en virtud de lo dispuesto en el artículo 106 de la LSA, pero esto no siempre sucede así. En efecto, conforme a lo dicho, resulta incluso necesario para alcanzar un correcto derecho de información la operativa presencia de las asociaciones de accionistas⁸⁵. Luego, se les habrá de otorgar la ocasión de que puedan actuar y ejercitar sus derechos en el marco de la sociedad. Es claro que un aumento de las vías de información siempre deben ser bien acogidas, por ello, las asociaciones de accionistas pueden observar esa funcionalidad de atraer hacia sí toda la información posible, así como de consentir una tutela regular y organizada de los derechos de los accionistas desperdigados (véase; FERNÁNDEZ, 2000, 394).

De este modo, vemos como al igual que sucede con el derecho a convocar la Junta, a votar y a ser representados, la minoría ha de traducir su actuación y obtención de información de manera organizada a través de la asociación de accionistas sí con ello se quiere -al menos- contribuir de manera básica y suficiente en la gerencia de la actividad social de la cual es partícipe. La propuesta a inferir sería la de permitir por parte de las legislaciones societarias -en la medida de lo posible- la agrupación de acciones en torno a los accionistas minoritarios por ser el contrapeso del equilibrio en la gerencia social y, a la par, por hacer uso de la información quizá con más reflexión y tino -por los intereses subyacentes en la administración social-, respecto a lo que hace la mayoría pendiente más de la rentabilidad.

Segundo, existe una excepción a favor de la minoría, siempre que concurra 1/4 parte del capital (25%), a nuestro juicio, excesivamente elevado en la mecánica operativa de la sociedad bursátil; si bien, en la realidad práctica, el mercado de valores operará -se presume- con la debida eficiencia sin necesidad de hacer factible esta norma. Conectado con lo anterior nos permitimos plantear la siguiente hipótesis en cuanto que nos hallamos ante un derecho -el de información-, que debe acercar y facilitar a su titular un adecuado conocimiento del devenir societario, esencial tanto para el ejercicio de los restantes derechos⁸⁶, como para la comprensión y evaluación de la conducta de los demás socios y de los administradores. Las distinciones en el tratamiento legislativo hacia el derecho de información en los variados tipos de sociedad mercantil se corresponden con la diferente posición que, desde las perspectivas orgánica y patrimonial, se adjudica en cada una de ellas al socio. Resulta así que cuanto más enérgico sea el nivel de implicación del socio en la administración de la sociedad o, simplemente, en su operatividad cotidiana, inferior será la conveniencia de garantizar en beneficio de aquél remedios normativos, que le posibiliten un conocimiento más profundo del funcionamiento de la sociedad.

En cambio, allí donde el socio se manifiesta distante de la gerencia y manejo de los negocios llevados a efecto en nombre de la sociedad, se incrementan la básica utilidad del derecho de información como instrumento imprescindible para la regular operativa de los derechos ofrecidos al socio. En este segundo caso, configurador y connatural

de las sociedades de capital -más aún las cotizadas-, la convocatoria y celebración de la Junta general perfilan los momentos idóneos para atribuir de efectividad al derecho de información, puesto que es, específicamente, trámite del funcionamiento de ese órgano como se permite al socio colaborar y participar en las decisiones corporativas (véase, SÁNCHEZ, 1997, 122). A tal propósito, se comprende la importancia que asume para los socios minoritarios el derecho de información dentro de la sociedad cotizada. Claro está si la información no se proporciona adecuadamente o bien se manipula⁸⁷ originará la aplicación de sanciones por parte del Ordenamiento, que ha de velar por la transparencia y regularidad de los mercados, como ya explicábamos. La propuesta sería la de reducir los porcentajes respecto a los socios minoritarios para que en las sociedades cotizadas el derecho de información no se convierta en una herramienta de presión social sino se consiguen tales porcentajes, sino al contrario, en un derecho que posibilita el equilibrio social.

Por último, podemos apreciar que el derecho de información en la sociedad cotizada se muestra fragmentado en diferentes cuerpos normativos, precisamente, por la singular importancia que adquiere éste; estamos ante un extremo que dificulta su sistematización y eficacia práctica. De ahí que sería deseable que en el futuro *Código de las sociedades mercantiles* -si procede-, este derecho fuera reformulado en un único texto y en atención al tipo social en que se opera. Ante esta necesidad, la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* ha proyectado una serie de especialidades contempladas en los arts. 394 a 398 y ss., a saber: el art. 394, trata el ejercicio del derecho de información del accionista antes de la junta general, al declarar, “1. Hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la junta en primera convocatoria, los accionistas de sociedad cotizada podrán solicitar por escrito al consejo de administración los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, acerca de la información accesible al público que hubiera facilitado la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general y acerca del informe del auditor. 2. Antes de la constitución de la junta o en el momento de constituirse ésta, el consejo de administración deberá facilitar por

escrito a los solicitantes la información que hubieren solicitado. El escrito conteniendo la información solicitada podrá ser individual o conjunto para todos o algunos de los solicitantes. 3. Como anejo del acta de la junta se incluirá la solicitud de informes y aclaraciones y el escrito que emita el consejo de administración”. Por su parte, ordena el art. 395: “si el presidente del consejo de administración realizara un informe deberá hacerlo al inicio de la junta y constará como anejo al acta”. También se contempla el informe del representante del comité de empresa, *ex art.* 396⁸⁸.

Igualmente, el ejercicio del derecho de información del accionista durante la junta general aparece reconocido en el art. 397⁸⁹ de la *Propuesta*. A su vez, se disciplina otro aspecto crucial ya comentado como es la posibilidad de denegación de información *ex art.* 398⁹⁰ de la *Propuesta*.

Como se desgana tanto de lo descrito por la *Propuesta* al igual que lo hasta aquí comentado, resulta menesteroso el meditar con esmero acerca de una disciplina acabada en torno al derecho de información dentro de las sociedades cotizadas en Bolsa, -ya que de lo contrario-, el resto de derechos íntimamente engarzados también pierden (perderán) su funcionalidad y razón de ser.

REFERENCIAS

- Alonso Ureba, A. (1999) “El gobierno de la Sociedad Anónima Cotizada (reforma legal *versus* Códigos de conducta)” (pp. 3211 a 3268). Autores Varios, *Instituciones del Mercado Financiero*, Madrid.
- Baillo. (2003) “Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, 8 de enero de 2003” (pp. 430 y ss.). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº.89, enero-marzo.
- Barz, C.H. (1973) “Sub. 131” (pp. 171, 176 y ss.). Autores Varios, *Aktiengesetz GroBkommentar*, Berlin-New York.
- Boquera Matarredona, J. (2001) “Art. 212 de la LSA” (pp. 2035 y ss.). Autores Varios, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, 3º Vol., Madrid: Tecnos.

- Cachón Blanco, J.E. (1995) “*Los Mercados de Valores*”. Madrid: Actualidad Editorial S.A.
- Cachón Blanco, J.E. (1999) “*Temas de Derecho Mercantil*”, vol. II. Madrid: Dykinson.
- Cachón Blanco, J.E. (1994) “El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios: aspectos teóricos y prácticos” (pp. 643 a 656). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*.
- Cachón Blanco, J.E. (2002) “El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores, con especial referencia a la incidencia en el tema de las Leyes 37/1998, 50/1998 y 55/1999 y de otros desarrollos propios del mercado de valores” (pp. 2653 y ss.). Autores Varios, *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, 3º vol. Madrid: McGraw-Hill.
- Cahn, A. (1998) “Grenzen des Markt-und Anlagerschutzes durch das WpHG” (pp. 40 y ss.). *ZHR*, nº.162.
- Candelario Macías, M. I. (2005) “Observaciones en torno a la funcionalidad de la Junta en la sociedad bursátil” (pp. 19 y ss.). *CEFLEGAL. Revista Práctica de Derecho*, nº.57.
- Candelario Macías, M. I. (2007) “*La tutela de la minoría en la sociedad cotizada en Bolsa*”, Barcelona: Editorial Atelier Mercantil.
- Costi, R. (1998) “Il governo delle società quotate: tra ordinamento dei mercati e diritto delle società” (pp. 70), *Riv. Dir. Comm. Internazionale*.
- Dang-Tran M.C., « Le contrôle de l’information financière en France » (pp.17 y 18).
- De Gregorio, A. (1959) “Note sul diritto di informazione dell’azionista” (pp. 634). *Riv. Società*.
- DÍAZ ECHEGARAY, J. L. (2004) “El derecho de información” (pp. 22-27). *Partida Doble*, nº.160.
- EBENROTH, C.T. Y WILKEN, O. (1993) “Zum Auskunftsrecht des Aktionärs im Konzern” (pp. 1818 y ss.). *Der Betriebs-Berater*.

- EMBID IRUJO, J.M. (1994) “La protección de la minoría en el grupo de sociedades (El punto de vista del Derecho español)” (pp. 920 y 921). *Revista de Derecho Mercantil*, nº.214.
- ENTRENA PALOMERO, C. (2002) “La protección del inversor en el mercado de valores español” (pp. 156). *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº. 38.
- ESTEBAN VELASCO, G. (1994) “Derecho de información del accionista” (pp. 243). Autores Varios, *Derecho de sociedades anónimas*, vol. I, T. II. Madrid: capital y acciones.
- FERNÁNDEZ PÉREZ, N. (1999) “La reforma del mercado de valores italiano y del régimen de las sociedades cotizadas a la luz del *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1196, n.º.52* (Decreto legislativo de 24 de febrero de 1998, n.º.58)” (pp. 255). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.11.
- FERNÁNDEZ PÉREZ, N. (2000) “Nuevas Tendencias en materia de publicidad en los mercados de valores” (pp. 70-101). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.2.
- GARCÍA VILLAYERDE, R. (1991) “Derecho a la información del socio y del administrador (sobre la existencia de un derecho a la información de los miembros del Consejo de administración)” (pp. 8 y ss.). *Cuadernos de Derecho Civil*, nº.10.
- GARCÍA-TUÑÓN, A.M. (2000) “e nuevo sobre el Derecho de información del accionista: una reflexión al hilo de la sentencia del Tribunal supremo de 15 de diciembre de 1998 (RJ 1998, 9636)” (pp. 237). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.15.
- GARRIGUES, J. (1970) “La reforma de la sociedad anónima y el régimen de la bolsa” (pp. 361 y ss.). *Coloquio de Derecho Bursátil*, Universidad de Bilbao.
- GONZÁLEZ CASTILLA, F. (1997) “Ejercicio del derecho de información del accionista-administrador *ex art. 112 LSA* (STS de 12 de junio de 1997, civil. RA.4768/1997)” (pp. 2026-2036). *Revista de Derecho Mercantil*, nº.226.

- GUASCH MARTORELL, R. (1993) *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de socios y acreedores*. Madrid: Cívitas.
- GUERRA MARTÍN, G. (2003) “El Gobierno de las Sociedades Estadounidense” (pp. 606 y ss.). Aranzadi-Revista de Derecho de Sociedades, nº.20.
- HENN, G. (1994) *Handbuch des Aktienrechts* (pp. 421), Heidelberg.
- HERNÁNDEZ SAINZ, E. (1998) “La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores francés”, *Revista de Derecho de Bancario y Bursátil*, nº.71.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. (2003) “El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas” (pp. 1015 a 1097), *Revista de Derecho Mercantil*, nº.249.
- ILLESCAS ORTIZ, R. Y ARROYO VENDRELL, T. (2009) *Lecciones de Derecho Mercantil I*, Madrid: Copy Red S.A.
- IMMENGA, U. (2000) “El Derecho del Mercado” (pp.12). *Revista de Derecho Mercantil*, nº.235.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J (1991) “La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas”, (pp. 238 a 243), *Derecho de los Negocios*.
- JUSTE MENCÍA (1995) *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*. Pamplona: Aranzadi.
- LOSS, L. Y SELIGMAN, J. (1995) “*Fundamentals of Securities Regulation*”, 3ª. Boston, Nueva York, Toronto, London: Little Brown and Company.
- MARCHETTI, P.G. (1999) “Il Ruolo dell’Assemblea nel TUE nella Corporate Governance” (pp. 18). Autores Varios, *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova: Cedam.
- MARTÍ LACALLE, R. (1999) “El derecho de información del accionista en materia de contabilidad social: contenido y límites (Comentario a la STS de 15 de diciembre de 1998, RA. 9636/1998)” (pp. 843-855.). *Revista de Derecho Mercantil*, nº. 232.

- MARTÍ LACALLE, R. (2003) “*El ejercicio de los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima Cotizada*”, Pamplona: Aranzadi.
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M. T. (1999) “*El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*”. Madrid: McGrawHill.
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T. (2005) “Derecho de información del accionista e instrumentos y obligaciones de información de la sociedad” (pp. 19 a 46), *Revista de Derecho de Sociedades*, nº. 24.
- MARTÍNEZ PÉREZ-ESPINOSA, A. (2000) “Recomendaciones de la CNMV sobre el Gobierno de las sociedades cotizadas, Portugal 1999” (pp. 548). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.14.
- MAZZONI, A. (1976) *La tutela delle minoranze azionarie*, Padova: Cedam.
- MERLE, P. (1994) *Droit Commercial-Des sociétés commerciales*, 4ª. edic., París : Dalloz.
- MONTALENTI, P. (1998) “Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate” (pp. 329 a 348), *Giurisprudenza Commerciale*, nº.25.3, mayo-junio.
- OLIVENCIA, M. (2007) “El Buen Gobierno de las sociedades y su evolución” (pp. 209 y ss.). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº. 108.
- PACHECO CAÑETE, M. (2005) “El ejercicio por representante del derecho de información del socio en las sociedades anónimas” (pp. 1199 y ss.). *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil*, nº. 69.
- PACIELLO, A. (1999) “Democrazia societaria e voto extrassembleario” (pp. 32). *Rivista di Diritto dell'impresa*, nº.1.
- PARKISON (1993) *Corporate Power and Responsibility*, New York: Oxford.
- POLO DíEZ. (1962) “El derecho del accionista a la información”(pp. 12 y ss.). *Boletín del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona*, diciembre.

- PULIDO BEGINES, J.L. (1998) *El derecho de información del accionista*. Madrid:Técno n.º.141.
- QUAGLIA. Y AVALLONE, F. (2001) “Bilanci in rete: Internet e la comunicazione economico-finanziaria delle società quotate” (pp. 63 y ss.). *Rivista dei Dottori Commercialisti*, enero-febrero, n.º.1.
- RAINIERI, F. (1998) « Bonne foi et exercice du Droit dans la tradition du civil law » (pp. 1055 y ss.). *Revue internationale de Droit comparé*, n.º.4, octubre-diciembre.
- ROBERT, M.C. (1998) « Les sociétés sous contrôle des autorités de marché » (pp. 5 a 8). Autores Varios, *Le Contrôle. du Gouvernement des sociétés cotées dans l'espace européen, Les Petites Affiches*, n.º.123.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.(2006) “La Ley 19/2005, de 14 de noviembre Convocatoria de la Junta General y ampliación del orden del día por la minoría” (pp. 19 a 36). *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º.26.
- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T. (1996) “Las nuevas normas norteamericanas sobre transparencia de las sociedades cotizadas. La 2002 Sarbanes-Oxley Act” (pp. 1 y 2). *Derecho de los Negocios*, n.º.146.
- ROMERO FERNÁNDEZ, J.A. (2000) *El derecho de información documental del accionista*. Madrid: Marcial Pons.
- RONCERO SÁNCHEZ, A. (2006) “Ampliación del orden del día y solicitud pública de representación” (pp. 59 a 72). *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º.26.
- RUBIO. (1964) *Curso de Derecho de sociedades Anónimas*, Madrid: Editorial Derecho Financiero.
- RUIZ PERIS. (2007) *Igualdad de trato en el derecho de sociedades* (20 y ss.). Valencia: Tirant Lo Blanch.
- RUIZ, M.J. (1998) “El Código Ético de los Consejos de Administración de las sociedades” (p. 6). *Tribuna Mercantil*, n.º.11.

- SÁNCHEZ ANDRES, A. (1999) “La protección del inversor y el Fondo de garantía de inversiones” (pp. 113). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº.75.
- SÁNCHEZ ANDRES, A. (1999) *Sociedad Anónima Modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente*. Madrid: McGrawHill.
- SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J. (1997) “La información del socio ante la Junta general” (pp. 119 a 144). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.8.
- SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J. (1991) “Información pública periódica de las entidades emisoras admitidas a negociación en Bolsas de Valores”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº. 41.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2001) *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades* (pp. 71), Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, Madrid, 2001. *Discurso leído el día 26 de marzo de 2001, en el Acto de su recepción como Académico de número*.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2003) “Observaciones preliminares al proyecto de Ley de modificación el régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el informe Aldama” (pp. 29). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.20.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2003) “Publicación del Informe Winter sobre el Derecho de sociedades en Europa” (pp. 396 a 400). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº.89.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2004) “El Informe anual del gobierno corporativo” (pp. 10 a 17). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº.94, abril-junio.
- SÁNCHEZ LÓPEZ-CHICHERI, A. (2007) “¿Tiene el socio derecho a solicitar la expedición de certificación de los acuerdos del Consejo de administración? Algunas reflexiones sobre el derecho de información del socio” (pp.1867). *La Ley. Revista Jurídica Española*, nº. 3.

- SUÁREZ LLANOS. (1963) “Derecho de información del accionista”.
Revista de Derecho Privado
- TAPIA HERMIDA A.J. (2007) “La transparencia de las sociedades cotizadas: el Real Decreto 1362/2007” (pp. 13; 273 y ss.).
Revista de Derecho Bancario y Bursátil, nº.108.
- TAPIA HERMIDA, A.J. (1999) “La información de la Comisión Nacional del Mercado de Valores disponible en Internet” (pp. 273-278). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº.74.
- TAPIA HERMIDA, A.J.(2002) “La Junta general de accionistas de la sociedad anónima cotizada” (pp. 2940 y 2941). Autores Varios, *Derecho de Sociedades, Libro Homenaje al Prof. Sánchez Calero*, 3º vol. Madrid: McGraw-Hill.
- TAPIA HERMIDA, A.J. (2010) “Las sociedades cotizadas: noción jurídica y estatuto jurídico” (pp.5-26; 273 y ss.). *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, nº. 26. enero.
- TAPIA HERMIDA, A.J. (2006) “Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas. Observaciones a la vista de algunas crisis financieras recientes” (pp. 2561). Autores Varios, *Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Madrid: Cívitas.
- TRAISCI, F.P. (1997) “Riflessioni in tema di diritto del socio all’informazione: esperienze giuridiche a confronto” (pp. 497 a 566). *Rivista del Diritto Commerciale*, nºs. 5-6.
- TRÍAS SAGNIER, M. (1998) *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid: McGraw Hill.
- TRÍAS SAGNIER, M (2000) “El sistema de protección del accionista inversor” (pp.213). *Revista de Derecho de Sociedades*, nº.14.
- VALENZUELA GARACH, F. (1993). *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*. Madrid: Cívitas.
- VAÑO VAÑO, M.J (2004) “Información y Gobierno electrónico en las sociedades cotizadas” (pp. 77ª 122). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº. 95, julio-septiembre.

- VAZQUEZ CUETO, J.C. (2003) “Reflexiones críticas sobre la reforma del derecho de información del accionista introducida por la Ley 26/2003, de 17 de julio” (pp. 1 a 30). *Revista Derecho de los Negocios*, n.º 159, diciembre.
- VELASCO SAN PEDRO, L.A. (1999) “La información en el Consejo de administración” (pp. 305 a 370). Autores Varios, *El Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Marcial Pons.
- VIERA GONZÁLEZ, J.A. (2000) “Principios para el gobierno de las sociedades cotizadas alemanas (Código de buena conducta)” (pp. 532). *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º.14.
- VIGUERA REVUELTA, R. (2008) “Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de septiembre de 2006: Derecho de información del accionista. El interés social como límite para poder ejercitarlo” (pp. 17-32). *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, n.º.76.
- WILLIAN, Cynthia A. (1999) “The Securities and Exchange Commission and Corporate Social Transparency” (pp. 1209 y ss.). *Harvard Law Review*, n.º.112.
- WYMEERSCH Hedí (2001), “L’impatto della Information and Communication Technology su alcuni aspetti della disciplina e della prassi societarie”(pp. 1382). *Rivista delle società*, n.º.6.

Notas

- 1 Según TAPIA HERMIDA (2007) “la transparencia de las sociedades cotizadas ha debido adaptarse al Derecho Comunitario derivado contenido en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (Directiva de transparencia), desarrollada por la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007. En particular, nuestro Derecho se ha adaptado a aquella Directiva de transparencia mediante la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la LMV, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores”. (p. 275).
- 2 TAPIA HERMIDA (2010) “el interés legítimo reside en conocer la marcha de los resultados financieros de estas sociedades con mayor frecuencia que la que garantiza el régimen general de la LSA, así como la identidad de sus accionistas significativos. Por ello, el estatuto jurídico especial

de las sociedades cotizadas comprende una serie de deberes que se les imponen y se encaminan a procurar su transparencia societaria, contable, financiera y política (sobre las participaciones significativas en su capital)". (p 5-26).

- 3 Expresa por su parte y para el Derecho italiano WYMEERSCH (2001) "el objeto de la información financiera puede ser subdividido en dos categorías: de un lado, aquella que se puede definir información financiera en general, no prevista en el Derecho societario en sentido estricto. De otro lado, la información prevista o conectada con el Derecho societario, y en particular la información que debe ser provista a los accionistas en relación a la toma de decisiones asamblearias". (p.1382).
- 4 *Cfr.*, Ley del Mercado de Valores, Ley 24/1988, de 28 de julio (BOE n.º 181, de 29 de julio), sucesivamente parcheada por diferentes normativas.
- 5 También véase, el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo (BOE de 14 de marzo de 2005), de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

En ese objetivo de hacer accesible al inversor informaciones relevantes juega, sin duda, un papel fundamental los Registros Administrativos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). No hay que olvidar que éstos, permiten obtener de primera mano datos significativos sobre la sociedad emisora que de otro modo, podrían permanecer ocultos. En relación con esto, hay que anotar que los nuevos deberes de publicidad en torno a hechos anudados a la adquisición de acciones por parte de una sociedad cotizada, establecidos a través de los Reales Decretos 2590/1998 y 1370/2000 vienen referidos a los supuestos siguientes: titulares de participaciones residentes en una paraíso fiscal, adquisiciones a título de representación, sistemas de retribución de los administradores y, los acuerdos celebrados entre accionistas dirigidos al ejercicio unificado del derecho de voto (sindicatos de voto).

- 6 Explica TAPIA HERMIDA (2007). que añade "*casas de cristal* a través de la cuales los inversores puedan formularse un juicio fundado de la inversión o desinversión que se les propone de forma permanente mediante la cotización de sus acciones". (p.13).
- 7 En igual tenor, en el Derecho italiano, la transparencia viene dada en el art. 120 del Decreto Legislativo 59/98 (TU) y en su respectivo Reglamento CONSOB n.º.11971 de 14 de mayo de 1999. Tras la reforma se ha llevado a cabo una revisión completa de la disciplina en torno a las participaciones relevantes, que han centrado su punto de interés en la transparencia de la propiedad en relación a la información societaria, y así mantener un estándar informativo elevado y reducir la onerosidad de las obligaciones que no encuentran directa respuesta en los objetivos de la norma. La norma dispone que vengán comunicadas a la CONSOB todas las participaciones superiores al 2% del capital social con derecho de voto relevante, directa o indirectamente, poseídas por cualquier sujeto en la sociedad con acciones cotizadas en un mercado reglamentado. Lo mismo sucede en el Derecho alemán según SCHÖDERMEIER (1998, 11 Y ss.): "Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Comisión Federal de supervisión del comercio de los valores mobiliarios), (en adelante

BAWe)". *Vid.*, para el Derecho francés: ROBERT (1998, 7).

- 8 Explica e interpreta el art. 13 de la LMV, referido a la CNMV, TAPIA HERMIDA (1999): "velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines. Estas funciones generales se concretan, en lo que a la transparencia del mercado de valores se refiere, en la encomienda que hace a la CNMV el art. 92 de la misma LMV de la llevanza de una serie de registros oficiales a los que el público tendrá libre acceso...las circunstancias de las sociedades cotizadas en lo relativo a su información financiera periódica, a sus cuentas anuales, a las participaciones significativas en su capital, a las OPAS que les afectan, a los hechos relevantes que comuniquen, etc.". (p.273 y 274).
- 9 Véase: la Sentencia de la Audiencia Nacional de 1 de junio de 1998 (Repertorio Aranzadi, en adelante, RA 32/95) y ST. de la Audiencia Nacional de 22 de octubre de 1998 (RA.237/96), respectivamente, relativas a la interpretación del art. 13 de la LMV en orden a la transparencia que ha de perseguirse en el buen funcionamiento del Mercado de Valores y las funciones así asignadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- 10 Se modifica el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, con el siguiente tenor: *1. Se considerará información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario. 2. Los emisores de valores están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, toda información relevante. 3. La comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacerse con carácter previo a su difusión por cualquier otro medio y tan pronto como sea conocido el hecho, se haya adoptado la decisión o firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate. El contenido de la comunicación deberá ser veraz, claro, completo y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificado, de manera que no induzca a confusión o engaño. Los emisores de valores difundirán también esta información en sus páginas de internet. 4. Cuando el emisor considere que la información no debe ser hecha pública por afectar a sus intereses legítimos, informará inmediatamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que podrá dispensarle de tal obligación de conformidad con lo previsto en el artículo 91 de esta Ley. 5. Se faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para desarrollar, respecto a las obligaciones establecidas en el presente artículo, los procedimientos y formas de efectuar las comunicaciones anteriores, determinar el plazo durante el cual se publicará en las páginas de internet de los emisores la información relevante, así como para precisar los demás extremos a los que éste se refiere.*
- 11 Junto a esto, subráyese las importantes atribuciones otorgadas a la CNMV por la ORDEN ECO/ 3722/2003, sobre *el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades*

anónimas cotizadas y otras entidades, al decir que “tal habilitación, contenida en la presente Orden, está motivada por la novedad de la materia y especialidades de las entidades sometidas a las mencionadas leyes y por la conveniencia de que sea la Comisión, como órgano supervisor, la que desarrolle la regulación del conjunto de materias comprendidas en la presente norma”.

- 12 *Vid.*, **Directiva** 2003/6/CE, sobre las operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado (también conocida como “*Market Abuse Directive*”).
- 13 *Cfr.*, Ley 26/2003, de 17 de julio (*BOE* nº.171, 18 de julio), por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de potenciar y reforzar la claridad y regularidad informativa en torno a las sociedades anónimas cotizadas. Más información en SÁNCHEZ CALERO (2003) “las normas sobre las sociedades cotizadas se insertan, por consiguiente, en un amplio conjunto de normas, dentro del régimen sustantivo del Derecho de sociedades, cuya coordinación no es una tarea fácil, sujeta, por otro lado, a una amplia reflexión, si bien es cierto que en estos preceptos se contenían algunos objetivos ambiciosos, en cuanto pretendían incidir en la cuestión central de esas sociedades: evitar en lo posible la deformación de su régimen, en especial en lo que a su estructura organizativa se refiere, tal como nos muestra la realidad social (puestas al descubierto por su sin fin de ‘recomendaciones’, ‘códigos de buen gobierno’, etc.) teniendo el propósito, por consiguiente, de incidir de modo especial en la reordenación de la función de los órganos sociales” (p. 29). (véase, CANDELARIO, 2007, 20 y ss.; BAILLO, 2003, 430 y ss.; GUERRA, 2003, 606 y ss.; LEY 26,2003; SÁNCHEZ, 2003, 29).
- 14 En particular, en la Exposición de Motivos de la Ley 26/2003 se explica y justifica que la reforma se concreta “en una regulación normativa, como son las que se refieren a: a) Los deberes de información y transparencia. b) La definición y régimen de los deberes de los administradores, especialmente en el ámbito del conflicto de intereses. c) La obligación de dotarse de un conjunto de mecanismos en materia de gobierno corporativo que comprendan, entre otros, un reglamento del consejo de administración, así como de la Junta general. Se trata por ello de formular iniciativas normativas sobre la base del fomento de la transparencia en la gestión de las empresas, con respecto al ya citado principio de autorregulación”. Dejándose al margen cualquier ordenación en torno a los accionistas minoritarios.
- 15 Si seguimos en este orden de ideas los argumentos que manifiesta: PARKISON (1993, 159), dice que el control de los gestores-administradores por parte de la minoría se traduciría en la imposición de más deberes de información financiera, en una mejor ordenación de las Juntas generales, en el establecimiento de deberes de responsabilidad a los administradores, en la restricción de su discrecionalidad, en la imposición de *standars* de comportamiento legal, y en la fijación de reglas que determinen quién es competente para hacer valer estas reglas. (Añadimos nosotros: extremos muchos de ellos que intenta solventar la Ley 26/2003).

16 Ejemplo claro de esta búsqueda de transparencia ya se establecía en la *Proposición de Ley, Boletín Oficial de las Cortes Generales, VII Legislatura Serie A*, 28 de marzo de 2003, núm.137-1.121/000137 traducida en la definitiva Ley 26/2003, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la correcta información en torno a las sociedades anónimas cotizadas, al disponer en su preámbulo: “en aras de incrementar el grado de transparencia de las sociedades cotizadas y dotar de una mayor estabilidad y seguridad a la posición del accionista...es fundamental el principio de la transparencia para el correcto funcionamiento de los mercados financieros, lo que implica que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores, que la información que se transmita sea correcta y veraz, y que ésta se transmita de forma simétrica y equitativa y en tiempo útil... Finalmente, es de señalar que, como consecuencia de las obligaciones que se imponen a las sociedades cotizadas en materia de información corporativa y su publicidad, se tipifica, expresamente, como infracción su incumplimiento, y ello sin perjuicio de que el control en el cumplimiento y aplicación por las sociedades cotizadas de las medidas que como normas legales se introducen con esta propuesta normativa corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de conformidad con las competencias que tiene atribuidas por la Ley del Mercado de Valores, de forma que los incumplimientos o contravención de aquéllas seguirán el régimen sancionador previsto con arreglo a la tipificación de infracciones y sanciones que establece asimismo la referida Ley del Mercado de Valores”.

Además, véase los comentarios sobre estos tópicos del Prof. SÁNCHEZ CALERO (2003) “esta importancia de la transparencia, afirma el Informe Winter, ha de referirse de modo especial a las sociedades cotizadas, mientras que estima que decrece notablemente ese interés para las sociedades abiertas no cotizadas y las cerradas”(p.398). Argumenta que “había de establecerse un régimen prácticamente uniforme sobre las obligaciones de información de las sociedades cotizadas. En esta línea, y como primer medida para incrementar la calidad y la comparabilidad de los estados financieros de las sociedades con cotización en Bolsa... de incrementar la divulgación periódica de los estados financieros de forma que la publicación de los mismos sea cada tres meses en lugar de seis; de mejorar la calidad de esta información haciendo participar a los auditores de la sociedad...de reducir el plazo de presentación de los estados financieros a sesenta días...; de establecer la obligación de llevar a efecto la información por parte de la sociedad empleando el formato electrónico (sin perjuicio de compatibilizarlo en ciertos casos con el formato papel) tanto en el sitio web de la sociedad, como en su comunicación a la Comisión nacional de supervisión, que ha de registrar, controlar y conservar tales informaciones” (SÁNCHEZ, 2003, 420 y 421).

17 Así: SÁNCHEZ CALERO (2001). Por su lado, apunta con carácter novedoso del término el Prof. ILLESCAS ORTIZ (2004 .p. 6) “la ‘marketability’

de las SA cotizadas como objetivo de la Ley de Transparencia...se deduce de la exigencia de transparencia legalmente instrumentada que dicha transparencia no es un fin legal en sí misma considerada... la transparencia persigue la información del inversor potencial accionista...entendida dicha 'marketability' como habilidad para ser objeto de comercialización o simplemente como mercabilidad de las compañías, la significación jurídica del término implica aptitud de las acciones de una sociedad para ser objeto de negociación en un mercado organizado en la medida en que las consecuencias de dicha negociación sobre la propiedad de sus títulos van a tener una trascendencia inmediata y directa en el gobierno societario, siempre claro está que los nuevos propietarios así le interesen...el art.208 de la LSA resulta emblemático al respecto cuando impone como objeto de la auditoria el enjuiciamiento técnico del ofrecimiento por las cuentas sociales anuales 'de la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y de los resultados de la sociedad' de que se trate".

- 18 Según VAÑO VAÑO (2004) "En Estados Unidos ha sido la Securities Exchange Commission (SEC) la promotora de la utilización de técnicas de comunicación electrónicas para la remisión de folletos e informes de gestión a los inversores y la solicitud pública de representación en juntas".(p.102) Al respecto, Securities Act Release n.º.7233 (1995) en la dirección electrónica: <http://www.sec.gov/rules/interp/33-7233.txt>
- 19 Para un interesante estudio en Alemania, sobre este particular, véase: *Deutsches Aktieninstitut, Investor relations im Internet-Angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich*, septiembre 2000, <http://www.dai.de>
- 20 Véase la ORDEN ECO/ 3722/2003 (BOE n.º.7, 8 de enero de 2004, de 26 de diciembre 2003), sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, que apoyará al propósito perseguido por la Ley 26/2003.
- 21 PUYOL MARTÍNEZ-FERRANDO (2004) "en cuanto a los instrumentos de información, la Ley 26/2003 de 17 de julio establece que las sociedades cotizadas deben cumplir las obligaciones de información establecidas en la LSA por cualquier medio técnico, informático, o telemático, sin perjuicio del derecho de los accionistas a solicitar la información en forma impresa" (p 298)..También véase la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, detalla aún más todo lo relativo al informe anual de gobierno corporativo y el contenido mínimo obligatorio de las páginas *web*. En el modelo de informe anual del anexo I se incluye un apartado, el encuadrado en el epígrafe: "E. Junta general" que obliga, entre otras cosas, a informar sobre las modificaciones introducidas en el reglamento de la Junta general y sobre "las medidas adoptadas para fomentar la participación de los accionistas en las juntas generales"; las adoptadas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la junta general y las "políticas seguidas por la sociedad referente a las delegaciones de voto en la junta general". No está muy claro cuál sea la razón de detallar tales cuestiones en el informe anual si han de

tener reflejo normativo en el reglamento. Más, -y de forma crítica-, en.

22 *Cfr.*, OLIVENCIA (2007 .p. 209 y ss.), en pág. 215 recoge y sintetiza los nueve años y los tres documentos habidos sobre la materia.

23 SÁNCHEZ CALERO (2004) “el informe anual es un mecanismo público de control, que ha de elaborar el Consejo de Administración de la propia sociedad, (...) el informe anual de gobierno corporativo hace referencia no sólo a las recomendaciones de gobierno corporativo o si se quiere a los códigos de buen gobierno, sino también al principio recogido en el movimiento de *corporate governance*, conocido como el de ‘cumplir o explicar’”. (p.10 Y 17).

24 Para FERNÁNDEZ PÉREZ (2000): “gracias al influjo de la normativa sobre el mercado de valores se ha producido un giro fundamental en la política de información de la sociedad, que no se concibe ya desde el plano individual del derecho de información reconocido a todo accionista, sino en el plano de la sociedad en el mercado, convirtiéndose en un deber de transparencia, que se extiende no sólo al momento de emisión de los valores, sino también respecto a los ya emitidos y puestos en circulación, en lo que se ha venido denominando *philosophy of continuous disclosure*... con ello se reafirma la transición en las sociedades cotizadas del derecho de información de los socios al deber de informar por parte de la sociedad, lo que les da acceso a aquéllos a informaciones que de otro modo no tendrían sobre su propia sociedad”(p.98).

Para el Derecho italiano, apunta en parecido tenor de consideraciones SANGUINETTI (2001, 659 y ss.), que la Comisión nacional para la sociedad y la Bolsa (CONSOB) con su pronunciamiento n°. 13086/2001 ha modificado algunas de las normas contenidas en el Reglamento n. 11971/1999 relativo a la disciplina de los emitentes. En concreto, las principales modificaciones introducidas se han realizado en el Título II, Parte III del Reglamento en materia de información societaria, con referencia a las comunicaciones que han de realizarse hacia el público y la CONSOB. Se ha disciplinado a través del pronunciamiento 13086/01, algunas normas que delimitan las obligaciones conexas a la difusión de estudios y estadísticas relacionadas con los emitentes de instrumentos financieros para que éstos tengan una mayor eficacia mediante el principio de la *fair disclosure* sancionado en el art. 114 de TUF que excluye la posibilidad de una difusión selectiva de la información *price sensitive* en el ámbito de las relaciones entre sociedad emitente y analistas financieros e inversores institucionales. También, se obliga a dar todo tipo de información en torno a las operaciones de fusión, escisión, adquisición y cesión significativa, además de las obligaciones de comunicar otra serie de elementos de especial relevancia, como información de carácter complementario.

25 Según: CACHÓN BLANCO (1994): “el mercado de valores es un mercado de enorme complejidad y tecnificación en la actualidad, de forma tal que sólo acudiendo al mismo con un nivel mínimo suficiente de información puede el inversor (*cualquier accionista*) beneficiarse de sus posibilidades”(p 643). También: ALONSO UREBA (1999) “los deberes u obligaciones de información van más allá de lo que es información

meramente económica, imponiéndose de forma genérica la obligación de comunicación por los administradores de los llamados hechos relevantes que tengan lugar en el curso ordinario del tráfico de estas sociedades cotizadas, comunicaciones que son igualmente verificadas, inscritas en los registros públicos de la CNMV y de esta forma transmitidas al mercado. Estas obligaciones sobre comunicación de hechos relevantes nos sitúa no tanto en la relación socio-administradores (derecho de información ligado a la posición jurídico privada de socio), sino que nos lleva a un nuevo marco de relaciones entre la sociedad y el mercado mismo, externalizándose una información que hasta ahora se mantenía en el ámbito societario interno” (p 3248). FERNÁNDEZ PÉREZ (2000, 88).

26 *Cfr.*, DANG-TRAN, «une information financière de qualité, sur laquelle repose la confiance des investisseurs, constitue la base du bon fonctionnement d'un marché boursier...Le contrôle de l'information financière s'exerce aussi de façon répressive, tant par les autorités boursières accomplissant leur mission de surveillance permanente et usant le cas échéant de leur pouvoir de sanction, que par les autorités judiciaires»(p. 17 Y 18). Por su parte, dice IMMENGA (2000): «el especial acento puesto en la protección del inversor dentro del Derecho del mercado de capitales tiende no sólo a asegurar la justicia del intercambio sino también fundamentalmente la función de asignación de los mercados de capitales, que no cabe garantizar sin información y confianza del inversor respecto de las características de los productos» (p.12).

27 Ya lo advertía GARRIGUES (1970)” es evidente que las sociedades anónimas que cotizan en Bolsa deben estar sometidas a normas protectoras del ahorro público, puesto que hacen apelación a ese ahorro llevando sus acciones a la cotización bursátil...la publicación de los actos y documentos relativos a la vida social y que pueden afectar al tráfico bursátil. Todas estas normas giran en torno al deber de información al público que pesa sobre las sociedades anónimas admitidas a cotización oficial. El derecho tradicional del accionista de pedir información antes de la Junta general, teniendo acceso a ciertos documentos contables, y durante la Junta general formulando preguntas al Consejo, se ha transformado hoy en un deber general de información al público llevando sus acciones a la cotización bursátil. Por ello al derecho individual del accionista, regulado quizá con excesiva prudencia en la Ley española de sociedades anónimas, le sustituye hoy un deber público de la sociedad misma, es decir, un deber de información que no se pone en marcha a impulsos de la iniciativa del accionista”. (p. 367 y 370). También en FERNÁNDEZ PÉREZ (2000, 80 y 81).

28 Explica de manera cronológica y detallada CACHÓN BLANCO (1995), “las sociedades cotizadas tenían que facilitar, en primer lugar, una información anual y posteriormente trimestral para las sociedades con cotización cualificada. Luego se entendió la información trimestral a todas las sociedades cotizadas. En 1991 se modificó la normativa sobre información, distinguiendo entre información relativa al primer y al tercer trimestre, que es más reducida que la anteriormente exigida, e

información relativa al segundo trimestre (es decir, primer semestre) y la del cuarto trimestre (es decir, segundo semestre), que es más amplia. Estas informaciones distinguen según que la entidad informante sea una entidad de crédito, una sociedad de cartera, entidad de seguros y modelo general. Además, las sociedades cotizadas están obligadas a informar puntualmente a la Bolsa, publicándose en el Boletín Oficial de Cotización, de los siguientes hechos: dividendos activos y pasivos, pago de intereses, ampliaciones de capital, reducciones de capital, emisiones de renta fija, fusiones, absorciones, y otros hechos relevantes” (p.167-168). Asimismo, TRÍAS (2000): “las sociedades anónimas cuyas acciones se hallan admitidas a negociación en mercados organizados están obligadas a suministrar al público un amplio elenco de información que podemos catalogar en cuatro categorías. En primer lugar deben informar periódicamente de la situación económica y financiera de la empresa social. En segundo lugar están obligadas a dar publicidad de los hechos o actuaciones específicas que pueden afectar al precio de cotización bursátil. En tercer lugar deben suministrar información sistematizada ante determinadas actuación de la propia sociedad o de terceros. Finalmente, los adquirentes o transmitentes de participaciones significativas deben informar al público de dicho evento” (p.210). Para más concreción, véase *in extenso* <http://www.cnmv.es>. Además, *cfr.*, la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores [DOCE L 184, 6.07.2001], en concreto, el Título V sobre la publicación y comunicación de informaciones, arts. 98 y ss. (FERNÁNDEZ, 2000, 267 ; SÁNCHEZ, 1991, 228).

29 Entre los objetivos de la Comisión y Código Aldama, el Prof. OLIVENCIA, (1988), destaca la consecución de “los deberes básicos de información y transparencia en materia de gobierno corporativo, comprendiendo la obligación de dar una explicación razonada de la desviación, por parte de la sociedad, respecto de las recomendaciones de buen gobierno o de los propios criterios que en esta materia haya adoptado y publicado, así como en materia de información financiera y de gestión” (p 220).

30 Véase con detalle en este campo el “Informe Olivencia sobre el Gobierno” (1988): “el principio de transparencia y la salvaguardia de los intereses de los inversores reclaman una especial atención por parte del Consejo de administración de las sociedades destinatarias de este informe. La política de transparencia informativa impone a estas sociedades la obligación de suministrar al mercado información precisa y fiable sobre sus actividades y resultados. El Consejo de administración de una sociedad cotizada debe ser consciente de esta responsabilidad y, por tanto, de su obligación de adoptar un papel activo en esta materia. Los deberes informativos de las sociedades cotizadas están regulados, en muchos casos, de forma detallada. En otros, las normas se limitan a recoger deberes genéricos y comporta un grado mayor de responsabilidad. (...) Desde el punto de vista procedimental, la aplicación del principio de transparencia hace aconsejable que el Consejo de administración se responsabilice del contenido íntegro de

toda la información de importancia que se transmite a los mercados. La información financiera anual constituye un elemento fundamental en la política de transparencia y, por esta razón, la Ley rodea su elaboración de toda clase de cautelas, incluida su verificación por un auditor externo (...). Los principios normativos deben ser los de máxima homogeneidad y máxima fiabilidad. Recomendamos, por ello, que la información financiera puesta a disposición de los mercados se elabore de acuerdo con los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboran las cuentas anuales, para asegurar así la transparencia a la hora de transmitir a mercados e inversores la *imagen sobre la actividad, los resultados y la razonabilidad en la continuidad* de la compañía”. (p.137)

Información la apuntada que no hay que confundir con la actividad publicitaria que rodea a la sociedad bursátil. En este sentido precisa: FERNÁNDEZ PÉREZ (2000): “la noción de actividad publicitaria, elemento material que define una emisión u oferta pública y que, por tanto, determina la aplicación del régimen de transparencia y supervisión establecido en el RD.291/1992. En la nueva redacción dada al artículo 3 del citado Real Decreto -en virtud de la reforma operada por el RD 2590/1998-, se precisa de forma notable este concepto, puesto que frente a la noción anterior, en la que se aludía de forma genérica a medios de información, difusión o comunicación normalmente destinados al público en general...la actual contiene una precisa definición de actividad publicitaria *toda forma de comunicación dirigida a los inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta del emisor u oferente, la suscripción o la adquisición de valores negociables. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por el emisor u oferente, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio telemático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción*. Se ha producido una mejora sustancial frente al régimen precedente, al hacerse expresa referencia a los medios telemáticos, que son los que están llamados a desempeñar un papel esencial en los procesos de emisión...se otorgue una adecuada tutela a los inversores que acuden al mismo y que a su vez son respetuosas con los pilares que inspiran el moderno Derecho del Mercado de Valores, a saber, la existencia de una plena transparencia informativa y la protección de los inversores” (p 79 Y 80). (véase, MARTÍNEZ, 2005. p. 486 y ss.; VELASCO, 1999; WILLIAMS, 1999, 1209). Téngase presente la situación sobre la elaboración del código unificado y los trabajos actuales se manifiesta el Prof. OLIVENCIA (1998), al explicar que “la CNMV se atuvo a los términos del Acuerdo del Consejo de Ministros, se constituyó el Grupo de Trabajo, que celebró su primera reunión el 16 de septiembre de 2005, y elaboró un “Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, presentado el 18 de enero de 2007”. (p. 225).

31 Destaca IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2003): “para hacer efectivo el ejercicio del derecho de información del accionista, en definitiva, es menester, pues, agilizar los mecanismos legales y técnicos configuradores del derecho de representación, y además, hacerlo de modo unitario o conjunto

respecto a los derechos políticos de asistencia y voto en junta inherentes a la condición de socio. Sin duda, un sistema moderno de representación en junta presupone admitir la presencia virtual de poderdantes y apoderados a través de *e-conference*, cuyos efectos deben ser equiparados a los de la presencia física, incluso, a los efectos de tener por comparecido al socio representado que desee intervenir sobrevenidamente, con la consecuencia de revocación automática del poder del representado. Inequívocamente, estos mecanismos deben venir previstos en el reglamento de la junta (art.113 LMV, que introduce la Ley 26/2003), o al menos acordarse por el consejo de Administración en la convocatoria de la junta; de lo contrario, se plantearán obstáculos insalvables para el funcionamiento de la propia asamblea, y para el correcto ejercicio de los derechos accionariales”. (p.1041).

- 32 Analizan estos preceptos, entre otros autores: ROMERO FERNÁNDEZ (2000): “surge de la condición de accionista a obtener información en supuestos de vicisitudes societarias relevantes, mediante el establecimiento de un mecanismo para suministrar información, en favor de los socios, que se apoya en la previa imposición al órgano de administración de obligaciones de elaboración y puesta a disposición de aquéllos de una información documental determinada que goza de un contenido preciso”(p.56). BOQUERA MATARREDONA, (2001, 2035). Al respecto, véase: STS. de 13 de octubre de 1994 (RA.7548); STS. de 29 de noviembre de 1994 (RA.8635) y STS. de 13 de noviembre de 1998 (RA.8823).
- 33 *Cfr.*, Ley de Sociedades Anónimas, Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE n.º. 310, de 27 de diciembre).
- 34 Nótese lo que puntualiza SÁNCHEZ ANDRES (1999): “cuya articulación general se basa en la filosofía de la transparencia o *full disclosure*, como principio basilar sobre el que se asienta la protección del inversor” (p.113) (añadimos nosotros el pequeño ahorrador o accionista minoritario).
- 35 A modo de ejemplo, *cfr.*, el Servicio de Atención al Accionista, <http://www.telefonica.es/responsabilidadcorporativa/>
- 36 Véase, su predecesor en el art. 65 LSA de 1951. Al respecto: GONZÁLEZ (1997, 2029), RUBIO (1964, 304 y 305), SERNA (1997, 465), SUÁREZ (1963.p. 353 a 359) JIMÉNEZ SÁNCHEZ (1991): “el derecho de información, tradicionalmente considerado complementario del de voto, se ha incluido por la LSA de 1989 en la relación de los derechos mínimos o esencial del accionista (art. 48.2. d). Con ello se ha querido destacar su carácter básico, y no meramente instrumental”(p. 242). También, GUASCH MARTORELL (1993): “la información que se facilite a los socios de las sociedades deberá cumplir una triple exigencia de *veracidad, suficiencia y comprensión*” (p.128). Además: SERNA (1997, 465).
- 37 Establece el art. 112, n.º.1 LSA.: *Los accionistas podrán solicitar por escrito, con anterioridad a la reunión de la Junta, o verbalmente durante la misma, los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores estarán obligados a proporcionárselos,*

salvo en los casos en que, a juicio del presidente, la publicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales. 2. Esta excepción no procederá cuando la sociedad esté apoyada por accionistas que representen, al menos la cuarta parte del capital.

Conforme a PULIDO BEGINES (1998): “el derecho de información es una facultad exclusiva del accionista, y no de las personas que sin tener tal condición pueden asistir a la Junta, como se desprende de la dicción del artículo 112 de la LSA... Existe un requisito material respecto al objeto de la información, que ha de versar sobre asuntos que vayan a ser tratados en la asamblea, y otro temporal respecto al ejercicio del derecho, que queda restringido a los quince días previos a la celebración de la Junta...El derecho de información puede ejercitarse antes o durante la celebración de la Junta...Si la información se ha pedido antes de la Junta por el socio o socios que representen el 25 por 100 del capital social, no es preciso que todos asistan a la asamblea, bastando con que uno de ellos lo haga para que la información deba ser facilitada. Respecto a la forma, son dos las posibilidades que se ofrecen al socio: la información puede solicitarse bien verbalmente durante la celebración de la Junta, bien por escrito antes de ésta...” (p. 14 a 19). Más en JUSTE MENCÍA (1995, 363 y ss.). Como observa atinadamente MARTÍNEZ (2005): “el art. 112.1 de la LSA autoriza a los accionistas a solicitar los informes y aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, tanto por escrito con anterioridad a la Junta, como verbalmente durante la misma. La dicción del precepto no permite abrigar dudas respecto a la caracterización de la solicitud de informaciones antes de la Junta general, como un cauce de ejercicio propiamente dicho del derecho de información. Su particularidad respecto a la solicitud de informaciones en la propia Junta general, viene dada por el momento de ejercicio y por la exigencia de forma escrita...la información deberá referirse a alguno de los asuntos comprendidos en el orden del día. Su solicitud presupone la existencia de éste y su conocimiento por los accionistas”(124 y 292). También, para el Derecho alemán: EBENROTH Y WILKEN (1993 .p. 1818 y ss.) Para el Derecho italiano, MARCHETTI, (1999, 18).

38 Prescribe el art. 212, n.º.2 LSA: “a partir de la convocatoria de la junta general, cualquier accionista podrá obtener de la sociedad, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma, así como, en su caso, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas. En la convocatoria se hará mención de este derecho”.Lo explica e interpreta MARTÍ (1999) : “a tenor del art. 212 LSA, en relación con el art. 173 C. de c., toda la materia documental que pueda esclarecer los balances o la cuenta de pérdidas y ganancias debe estar suministrada a los socios”(p.843). También: GARCÍA-TUÑÓN (2000) “art.173 del Código de comercio, los gerentes o administradores de las compañías mercantiles no podrán negar a los socios el examen de todos los documentos comprobantes de los Balances, que se formen para manifestar el estado de la administración social...” (p. 238).

39 Más información en PULIDO (1998, 11 a 13). También GARCÍA VILLA VERDE (1991, 8 y ss.). SÁNCHEZ CALERO GUILARTE (1997): “el de información es uno de los derechos que, en todo caso, se atribuyen

al socio y que adquieren una función más importante tanto desde la perspectiva particular del interesado como desde la del normal funcionamiento corporativo” (p.119). (véase, HERNÁNDEZ SAINZ, 1998) Por su parte, explica MARTÍNEZ (1999): “el de información se atribuye para la realización de los intereses de miembro, y no para la satisfacción de intereses extrasociales. Con esto se quiere afirmar que el derecho de información sirve directamente a *intereses particulares* del accionista, pero no de aquellos que rebasen el marco de impulsión de expectativas y armonización de intereses diseñado a través de la organización societaria” (p.126). GARCÍA-TUÑÓN (2000): “el legislador deja a la decisión del socio el cualificar qué aclaraciones deben suministrársele. Si él estima, claro está que no de una forma caprichosa, sino fundada, que determinados escritos tienen una relación directa con los asuntos comprendidos en la convocatoria, los Administradores habrán de proporcionárselos” (p.237). Finalmente, expone ROMERO FERNÁNDEZ (2000): “tras la promulgación de la LRJSA se comienza a vislumbrar una concepción bimembre del derecho de información: el derecho de información ‘en sentido estricto’ y el derecho de información ‘en sentido amplio’ o ‘derecho de información documental” (p.15). Para el Derecho italiano, COSTI (1998. p. 70).

40 Interpreta MARTÍ (2003): “se pueden distinguir respecto al derecho de información tres modalidades en función del porcentaje legitimado para su ejercicio. Dos de ellas expresamente reguladas en el artículo 112, una en favor del accionista individual, otra en favor de la minoría que represente un 25% del capital social. Y una tercera que surge de la conexión entre el derecho de información del citado precepto de la LSA y el de solicitar convocatoria de Junta General extraordinaria (art. 100.2 LSA), en la medida en que el ejercicio de este último propicia la aparición de un derecho de minoría a la información no tipificado expresamente en el artículo 112 LSA, en favor de accionistas que representen el 5% del capital social”. (p.277).

41 *Cfr.*, los comentarios de MARTÍNEZ (1999): “el derecho de información en sentido estricto autoriza a cada socio a pedir informaciones sobre *asuntos de la sociedad* en relación con los puntos del orden del día de una Junta general, y a que tal solicitud sea tomada en consideración; pero necesariamente a obtener la información requerida. La obligación de informar queda condicionada en cada caso, y siempre que la solicitud no se vea respaldada por accionistas que representen la cuarta parte del capital social, a que no se produzca una decisión favorable a la negativa por parte de una instancia societaria –el Presidente de la Junta– encargada de zanjar en favor de la sociedad, la eventual colisión entre el interés del accionista a la información, y el de aquélla a no verse perjudicada por la comunicación de los datos solicitados”. (p.123).

42 Opina sobre el contenido de este mandato PULIDO BEGINES (1998): “el derecho de información individual es la facultad que tiene el accionista de interpellar al órgano de administración para que le facilite determinados datos relacionados con los asuntos del orden del día de la Junta”. (p.13). También, in extenso VELASCO (1994). GARCÍA-TUÑÓN (2000): “el artículo 112 despliega su virtualidad en cuanto permite

demandar informaciones suplementarias, ampliando, complementado o aclarando las que suministran aquellos documentos o informes conexos, lo que en definitiva viene a significar que este derecho en lo relativo a las cuentas anuales no queda en modo alguno absorbido por la previsión del artículo 212.2". *Ídem*, comenta la Sentencia del TS, de 22 de marzo de 2000, que alude al artículo 48 en relación al artículo 112: "este derecho de información, sustancialmente ligado a la condición de socio, es de naturaleza pública y por lo tanto de carácter imperativo que no es dable a ser modificado o excluido por pactos particulares, y además de cumplimiento inexcusable para el órgano ejecutivo de la sociedad anónima, y cuyo incumplimiento permite el ejercicio de acciones dirigidas a impugnar los acuerdos aprobados por el órgano deliberante, en cuya gestión se haya impedido u obstaculizado el referido derecho que tiene todo socio o accionista a ser informado" (p.243). Señala, por su parte, MARTÍ , (1999): "el art.112 es el que impone un doble derecho de información y aclaración previo a la Junta y en la misma Junta, pues la claridad y transparencia son bases ineludibles del aval de la junta a la gestión de los administradores de la sociedad" (p.853).

A nivel jurisprudencial, *cf*.: STS. de 2 de noviembre de 1993 (RA.8565); STS. de 15 de noviembre de 1994 (RA. 8774); STS. de 29 de noviembre de 1994 (RA.8635); STS. de 17 de mayo de 1995 (RA.3924); STS. de 21 de octubre de 1996 (RA.7167); STS. 12 de junio de 1997 (RA.4768). Véase, además la Sentencia de 22 de marzo de 2000, relativo al derecho de información del accionista a petición verbal en la Junta o escrita con anterioridad a ella. El artículo 112 en relación con el 48 de la Ley de sociedades anónimas, establece y regula el derecho de información como aquél que trata de facilitar al socio un conocimiento directo sobre la situación y gestión de la sociedad anónima, y desde luego es uno de los derechos más importantes con los que puede contar el accionista.

43 Expresa ROMERO FERNÁNDEZ (2000): "ese interés individual del socio a la información se encuentra indisolublemente unido al interés común, es decir, al recto funcionamiento y a la adecuada gestión de la sociedad; el derecho se atribuye para la satisfacción de intereses extrasociales; en cambio, el derecho de examen de la información documental sirve a intereses de miembro, no para la satisfacción de intereses extrasociales" (p.76).

44 Como precisa MARTÍNEZ (1999): "por lo que se refiere a las distintas expresiones del derecho al examen de información documental, resulta obvio que son los administradores, aunque no les corresponda siempre la autoría de la información ordenada para cada supuesto (como cuando ésta incluye informes de los auditores, de los expertos independientes o de los accionistas autores de la propuesta de modificación estatutaria), quienes deberán proceder a la publicación de la convocatoria en la que *se recuerda* el derecho de los accionistas a solicitar la información prescrita, y quiénes habrán de ponerla a su disposición y proceder al envío" (p.122,127 y 177).

45 Relata con criterio MARTÍ (1999): "en orden a las cuentas sociales no es admisible restringir el derecho de información al examen de los

documentos contables sometidos a la Junta, pero tampoco tendría justificación que al ejercitar ese derecho de información se entrase en colisión con la función que corresponde a los Auditores de cuentas en la sociedad, pretendiendo convertir la información complementaria para entender las cuentas sociales en una investigación de la contabilidad. Asimismo, la sentencia de 23 de junio de 1995 (RA.4981) establece con claridad los límites en punto al derecho de información del accionista en materia de contabilidad” (p. 847 y 848). Pero junto a lo dicho, también hemos de considerar como lo hace SÁNCHEZ CALERO (2004): “para incrementar la calidad y la comparabilidad de los estados financieros de las sociedades con cotización en Bolsa, se ha promulgado el Reglamento (CE) núm.1606/2002 de 19 de julio de 2002 sobre la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (DO L 243 de 11 de septiembre de 2002, más reciente el Reglamento 1725/2003, DO L 111 de 17 de abril de 2004)...se preconizaba por la Comisión Europea ‘en aras de una mayor claridad y racionalidad’ que se procediera a la codificación de las diversas Directivas existentes sobre la información y transparencia vigentes en esta materia relativas al régimen del Mercado de Valores. Labor que se efectuó en buena parte por medio de la Directiva 2001/34/CE de 28 de mayo de 2001 sobre “la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre esos valores”. El Capítulo III, del título IV, lleva el expresivo título de “Obligaciones de informar en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante en una sociedad cotizada en bolsa”...El “programa de la transparencia” en la Unión Europea se ha de completar no sólo con las medidas indicadas, sino también con otras, como la Directiva 2003/6/CE sobre información privilegiada (abuso de mercado) y la Directiva 2003/71/CE sobre ‘el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o en caso de admisión de los valores mobiliarios a negociación, y que modifica la Directiva 2001/34/CE’” (p.14 a 16).

46 Así se manifiesta PULIDO BEGINES (1988): “entre los diversos problemas que suscita el análisis de la disciplina de la información y publicidad societaria, uno de los de mayor complejidad lo constituye la determinación del alcance que deba darse al derecho de información del socio, cuyo interés en este punto difiere del de la sociedad por mantener una cierta esfera de reserva” (p. 9 y 10).

Véase, además, lo que disciplina el art.114. 3, de la Ley 26/2003 en orden a los deberes de los administradores: “Los administradores deberán abstenerse de realizar, o de sugerir su realización a cualquier persona, una operación sobre valores de la propia sociedad o de las sociedades filiales, asociadas o vinculadas sobre las que disponga, por razón de su cargo, de información privilegiada o reservada, en tanto esa información no se dé a conocer públicamente”.

47 Como anota MARTÍNEZ MARTÍNEZ (1999): “el derecho de información se reconoce a cada accionista *en* la Junta o *para* la Junta, y en cualquier caso sobre las materias sometidas a la consideración de la misma. Estos condicionantes normativos, imponen ciertas conexiones con

otros derechos administrativos del accionista, y concretamente con el de asistencia a la Junta general. Sin embargo, hay que advertir que no es seguro que en todo caso el derecho a solicitar informaciones de los administradores sobre asuntos del orden del día, en los términos del art. 112 LSA, venga supeditado a la atribución del derecho de asistencia y pueda verse afectado, en consecuencia, por los posibles condicionantes y limitaciones estatutarias de este derecho conforme a los arts. 104.1 y 105 LSA. Y ello porque el art. 112 LSA admite que el ejercicio del derecho de información tenga lugar, no sólo verbalmente *durante el transcurso de la Junta*, sino también por escrito, *con anterioridad a la reunión*" (p. 145). Nótese además y, en similar línea, lo que explica GARCÍA-TUÑÓN (2000): "la interpretación racional o sustantiva que cabe hacer del artículo 112.1 en la perspectiva de la junta general ordinaria aprobatoria de las cuentas anuales, debe necesariamente incluir la posibilidad de que el accionista, normalmente antes de su celebración, podrá solicitar a los administradores cualquier documento o informe que tenga que ver con aquello que se somete a su consideración y posterior aprobación...ha de postularse una idea de equilibrio y ponderación en el ejercicio correcto y responsable de todos los derechos del socio, que evite en última instancia cualquier atisbo de utilización abusiva, dejando evidentemente abierta la puerta en todo caso a la intervención judicial" (p. 245). *Cfr.*, para el Derecho italiano en este ámbito de actuación: TRAISCI (1997 .p. 502).

48 Destaca el derecho de información relacionándolo con el derecho de minoría a solicitar la convocatoria de la Junta extraordinaria, MARTÍ (1999): "así pues, el 5% puede ejercitar indirectamente el derecho de información en la medida en que al solicitar convocatoria de Junta General extraordinaria puede requerir que determinados temas sobre los que quiere informarse formen parte del orden de la misma...En este sentido, el derecho de información está mediatizado por el de solicitar convocatoria de Junta, porque convocar desencadena información, es decir, constituye un instrumento para provocar el ejercicio del derecho de información" (p.278 Y 279). CANDELARIO (2005, 19 y ss.).

49 *Vid.*, Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el **Reglamento del Registro Mercantil** (BOE 31 julio 1996).

50 Puntualiza EMBID IRUJO (1994): "hay que destacar su doble aspecto, corporativo y contable...Así en la Ley de sociedades anónimas su artículo 112 atribuye a todo accionista la posibilidad de *solicitar por escrito, con anterioridad a la regulación de la Junta, o verbalmente durante la misma, los informes o aclaraciones que estime precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día*. A su vez, el accionista tiene derecho a obtener las cuentas anuales elaboradas en cada ejercicio (balance, cuenta de pérdidas y ganancias), así como, en su caso, el informe de los auditores (art. 212, LSA)" (p.920 y 921). También, TRAISCI (1997, 498). Argumenta MARTÍNEZ MARTÍNEZ (2005) cabe "advertir los riesgos de una caracterización unitaria del derecho de información que no tenga a la vista, desde el principio, la diversidad técnico-jurídica de sus concretas manifestaciones normativas. Pues ya en la caracterización afloran particularidades que no es correcto hacer extensivas a otras modalidades del derecho..." (p.52).

A su vez: ROMERO FERNÁNDEZ (2000): “dos modalidades reconducibles a un mismo instituto, el derecho de información, con elementos comunes, que explicarían su estudio unitario, y con aspectos diferenciables que recomendarían un tratamiento separado de cada una de aquéllas... Esa concepción dual del derecho de información tiene como denominador común el colocar al accionista en posición de reclamar el suministro de informaciones societarias en casos que ponen de manifiesto el aspecto participativo de su condición jurídica, lo que justifica la reconducción a un mismo derecho de facultades con naturaleza intrínsecamente diversa y con importantes diferencias en su operatividad y alcance”(p.50 Y 51).

Por último, téngase en cuenta que estas diferentes matizaciones del derecho de información ya eran advertidas en el tiempo por DE GREGORIO (1959): “si può, in astratto, concepire un diritto di informazioni spettante al singolo azionista, considerato individualmente, e non come componente uno degli organi sociali (in specie: l’assemblea); si può invece concepirlo come un diritto concesso alla massa degli azionisti, rappresentata dall’assemblea -con la seguente sottodistinzione-: il diritto di informazione potrebbe considerarsi come diritto disponibile dalla maggioranza o da una qualificata minoranza assemblearia; potrebbe invece considerarse come indisponibile dalla maggioranza assemblearia” (p.634).

51 *Cfr.*, CACHÓN (1998, 285 y ss.). Dice SÁNCHEZ (1999): “la información necesaria para asegurar la transparencia del mercado y evitar posibles asimetrías en el conocimiento de los hechos y datos relevantes, que todos los inversores deben compartir en condiciones de igualdad y sin riesgo de que surjan abusos reprobables por causa de la existencia de canales de información” (p. 165). Para el Derecho francés: CHARBONIER y DE VAUPLANE (p. 4) . Para el Derecho alemán, *cfr.*, Control y transparencia en las empresas en relación al derecho de información (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Untermehensbereich-KonTraG*). La Ley KonTraG, 27 de abril de 1998, en vigor desde el 1 de marzo de 1998.

52 Subraya y explica ROMERO FERNÁNDEZ (2000) : “...también por escrito...La admisión expresa de esta última vía respecto al tiempo y forma del ejercicio del derecho de información, sin paragón en otros Ordenamientos, ha hecho a los intérpretes concentrar la atención en la necesidad de atender si a la solicitud de información por escrito y antes de la junta debe corresponder la comunicación de informaciones en las mismas circunstancias; o si, por el contrario, el cumplimiento del deber de informar, que compete a los administradores, ha de tener lugar, necesaria y preferentemente, en la propia junta general, con independencia del cauce escogido por el accionista para reclamar la satisfacción de su derecho de información” (p. 147 a 149).

53 MARTÍNEZ (2005, 291). Véase la STS. de 22 de marzo de 2000 (RA 1497).

54 En opinión,-que compartimos-, de TAPIA HERMIDA (1996, 2561).

55 Véase a ROMERO FERNÁNDEZ (2000): “el derecho de información en sentido estricto, en función de su lícita finalidad, no puede servir de medio para obstruir y paralizar la actividad social sobreponiendo a los intereses sociales el particular del accionista que solicita la información. Éste es el motivo fundamental que justifica que la LSA impida un ejercicio del

- derecho de información que perjudique los intereses sociales”(82 y 83).
- 56 *Cfr., in extenso*, RODRÍGUEZ (2006, 19 a 36), explica con detalle el alcance de la reforma, espec., págs.27 y ss., destaca y agrega algunos mecanismos que bien pudieran ayudar hacer efectiva la reforma, toda vez que “la rigidez de los porcentajes como obstáculo para el ejercicio de éste y de otros derechos se agrava aún más por la ausencia en nuestro ordenamiento societario de mecanismos o instrumentos que faciliten la comunicación entre accionistas como medio para alcanzar los porcentajes requeridos. Es el caso, por ejemplo, del llamado ‘Foro de accionistas’, creado en Alemania en la ‘Ley para la integridad de la empresa y la modernización del Derecho de impugnación’ (la UMAG) de 2005, que modifica la AktG, y que consiste en una nueva sección del *electronischer Bundesanzeiger*, cuya edición corresponde al Ministerio Federal de Justicia (...) Precisamente, el *Proyecto de Código Unificado* (Código Conthe) recomienda al Gobierno que estudie posibles mecanismos que faciliten la coordinación entre los pequeños accionistas de las sociedades cotizadas, con el fin de darles más voz en la Junta General y facilitarles el ejercicio de los ‘derechos de minoría’”. Más en ; RONCERO (2006, 59 a 72, espec p. 65 y ss.). CANDELARIO (2007, 106).
- 57 *Cfr.*, el planteamiento certero de FERNÁNDEZ PÉREZ (2000): “se trata de un derecho muy limitado puesto que, de un lado, sólo se puede tener acceso a determinada información sobre la marcha de la sociedad varios meses después de cerrarse el ejercicio social; y, de otro, porque el porcentaje del 25% es excesivamente elevado, sobre todo en sociedades con accionariado disperso, lo que lleva en la práctica a que ante la negativa del presidente a proporcionar información, sólo pueda acudirse a la vía judicial”(p. 112,113 espec, 388).
- 58 Expresa MARTÍ (1999): “entendemos que ese límite al poder discrecional del Presidente de la Junta se presenta como un derecho de minoría que reúne como tal los requisitos que hemos encontrado en todos ellos, pues sólo se requiere la reunión del porcentaje, alcanzado el mismo, la minoría tiene derecho a exigir que se le proporcione la información solicitada, sin que entre en juego o desplazan la cláusula protectora del interés social” (p.274 y 275).
- 59 En la proposición original de Ley n°.137 (antecedente directo de la Ley 26/2003), se reducían los plazos, a saber: “Artículo 112. Derecho de información. 1. Hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, los informes o aclaraciones que estimen precisos, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar informes o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general (...)”.
- 60 Prescribe el art. 112 de la LSA, tras su nueva redacción proporcionada por la Ley 26/2003: “1. Hasta el séptimo día anterior al previsto

para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general. 2. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta. 3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales. 4. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social”.

61 Añade y avista tras la modificación de la Ley 26/2003: VAÑO VAÑO (2004): “la fijación de un plazo de siete días permitirá que los administradores puedan informar adecuadamente a los socios durante este período y hasta incluso el día de la celebración de la Junta. Se trata de ofrecer informaciones o aclaraciones que permitan a los accionistas determinar su sentido del voto en la Junta”. (p.92).

62 Artículo 10: Se introduce un nuevo apartado 1.bis en el artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores, con el siguiente tenor literal:

Artículo 85. Facultades de la CNMV en relación a las actuaciones de comprobación o investigación.1.bis La Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ejercicio de la función de comprobación de la información periódica a que se refiere el artículo 35.4 de esta Ley, además de las competencias previstas en el apartado anterior, podrá:

a) Recabar de los auditores de cuentas de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, mediante requerimiento escrito, cuantas informaciones o documentos sean necesarios, de conformidad con lo establecido en la Ley 19/1988, de 11 de julio, de Auditoría de Cuentas.

La revelación por los auditores de cuentas de las informaciones requeridas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con arreglo a lo dispuesto en este artículo no constituirá incumplimiento del deber de secreto.

b) Exigir a los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones,

CUADERNOS DE LA MAESTRÍA EN DERECHO

correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información periódica.»

63 Véase el artículo 14: Se introduce un nuevo artículo 116.bis en la Ley del Mercado de Valores, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 116.bis. Información adicional a incluir en el informe de gestión.

Las sociedades a que se refiere el presente Título deberán incluir en el informe de gestión información sobre los siguientes aspectos:

- a) La estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje del capital social que represente;
- b) Cualquier restricción a la transmisibilidad de valores;
- c) Las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas; d) Cualquier restricción al derecho de voto;
- e) Los pactos parasociales;
- f) Las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los estatutos de la sociedad;
- g) Los poderes de los miembros del consejo de administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones;
- h) Los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad a esta información;
- i) Los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.

El consejo de administración presentará anualmente un informe explicativo a la junta general de accionistas sobre los elementos contemplados en este artículo.».

64 Se ha pronunciado así el Prof. SÁNCHEZ CALERO (2004 .p. 40 a 42).

65 Prescribe el art.116 de la LMV, -incorporado por la Ley 26/2003-, relativo al informe anual de gobierno corporativo que han de realizar las sociedades cotizadas lo que sigue: “1. Las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. 2. El informe anual de gobierno corporativo será objeto de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores remitirá copia del informe comunicado a las respectivas autoridades de supervisión cuando se trate de sociedades cotizadas que estén dentro de su ámbito de competencia. 3. El informe será objeto de publicación como hecho relevante. 4. El contenido y estructura del informe de gobierno corporativo será determinado por el Ministerio de Economía o, con su habilitación expresa, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dicho informe deberá ofrecer una explicación detallada de la estructura

del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica. En todo caso, el contenido mínimo del informe de gobierno corporativo será el siguiente: a) Estructura de propiedad de la sociedad, con información relativa a los accionistas con participaciones significativas, indicando los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que exista, así como su representación en el consejo; de las participaciones accionariales de los miembros del consejo de administración que deberán comunicar a la sociedad, y de la existencia de los pactos parasociales comunicados a la propia sociedad y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y, en su caso, depositados en el Registro Mercantil. Igualmente se informará de la autocartera de la sociedad y sus variaciones significativas. b) Estructura de la administración de la sociedad, con información relativa a la composición, reglas de organización y funcionamiento del consejo de administración y de sus comisiones; identidad y remuneración de sus miembros, funciones y cargos dentro de la sociedad, sus relaciones con accionistas con participaciones significativas, indicando la existencia de consejeros cruzados o vinculados y los procedimientos de selección, remoción o reelección. c) Operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas y sus administradores y cargos directivos y operaciones intragrupo. d) Sistemas de control del riesgo. e) Funcionamiento de la junta general, con información relativa al desarrollo de las reuniones que celebre. f) Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones. 5. Sin perjuicio de las sanciones que proceda imponer por la falta de remisión de la documentación o del informe de gobierno corporativo, o la existencia de omisiones o datos engañosos o erróneos, corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el seguimiento de las reglas de gobierno corporativo, a cuyo efecto podrá recabar cuanta información precise al respecto, así como hacer pública la información que considere relevante sobre su gran efectivo de cumplimiento”.

66 Se reseña en el artículo primero de la ORDEN ECO/3722/2003: “el informe anual de gobierno corporativo tendrá el contenido mínimo siguiente: a) estructura de la propiedad de la sociedad; b) estructura de la administración de la entidad; c) operaciones vinculadas de la entidad con sus accionistas, partícipes, cooperativistas, titulares de derechos dominicales o cualquier otro de naturaleza equivalente y sus administradores y cargos directivos, y operaciones intragrupo; d) sistemas de control del riesgo; e) funcionamiento de la Junta general, y desarrollo de las sesiones de la Junta u órgano equivalente; f) grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno o, en su caso, explicación de la falta de seguimiento de las recomendaciones”. Véase, a su vez, la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas. En el Anexo I y III de la Circular se contemplan las exigencias a las que se habrá de ajustar,

en cuanto a su contenido y plazo de difusión, la información que las sociedades anónimas cotizadas han de incluir con carácter obligatorio en sus páginas *web*.

- 67 Véase el art.4 de la ORDEN ECO/ 3722/2003, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, al establecer: “1. Las sociedades cotizadas deberán contar con una página *web* que habrá de tener, al menos, el siguiente contenido: a) Los estatutos sociales. b) El Reglamento de la Junta General. c) El Reglamento del Consejo de Administración y en su caso los reglamentos de las Comisiones del Consejo de Administración. d) La memoria anual y el reglamento interno de conducta. e) Los informes de gobierno corporativo. f) Los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias, con información sobre el orden del día, las propuestas que realiza el Consejo de Administración, así como cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto, dentro del período que señale la CNMV. g) Información sobre el desarrollo de las Juntas generales celebradas, y en particular, sobre la composición de la Junta General en el momento de su constitución, acuerdos adoptados con expresión del número de votos emitidos y el sentido de los mismos en cada una de las propuestas incluidas en el orden del día, dentro del período que señale la CNMV. h) Los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas, y, en particular, las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo postal y electrónico a las que pueden dirigirse los accionistas. i) Los medios y procedimientos para conferir la representación en la Junta general, conforme a las especificaciones que establezca la CNMV. j) Los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrollen ese sistema, incluidos en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las Juntas generales. k) Los hechos relevantes, de acuerdo con lo dispuesto en esta Orden Ministerial. 2. Es responsabilidad de los administradores mantener la información actualizada de la página web de la sociedad y coordinar su contenido con lo que resulte de los documentos depositados e inscritos en los correspondientes Registros públicos. 3. Se faculta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para determinar las especificaciones técnicas y jurídicas, y la información que las sociedades anónimas cotizadas han de incluir en la página web, con arreglo a lo establecido en el presente apartado Cuarto de esta Orden”.
- 68 Ya confirmada esta línea de pensamiento en la Ley de sociedades del 51 en los siguientes pronunciamientos: STS. de 3 de mayo de 1957, 15 de febrero de 1961 y 29 de enero de 1962.
- 69 Conforme a MARTÍ (1999) piensa: “De lege ferenda, sería más oportuno regular el derecho de información como derecho mínimo del socio, y que fueran los administradores que son los obligados a proporcionar la información los que estuvieran legitimados para valorar cuándo la publicidad de determinadas informaciones solicitadas puede perjudicar

el interés social...en el seno de las sociedades anónimas cotizadas debería tenerse presente el papel que podría desempeñar a este respecto la CNMV que además de encargarse de vigilar el cumplimiento de los deberes de información a los que se ven sometidas estas sociedades, podría actuar como instancia externa que velara por el cumplimiento del derecho de información”(294).

70 Apunta PACHECO CAÑETE (2005, 1199 y ss.) “(...) es posible el ejercicio del derecho de información a través de representante, con carácter general cabe entender que sí por dos razones. En primer lugar, porque ello deriva del ámbito de la autonomía privada de que dispone el socio como sujeto de derecho. Por lo que aun cuando el reconocimiento legal se limite al ejercicio por representante de un derecho o un conjunto de éstos, la aplicación del instituto de la representación también será admisible respecto al ejercicio de otros derechos del accionista, siempre que no exista una norma prohibitiva o el carácter del derecho en cuestión lo excluya...En segundo lugar, la literalidad del artículo 106 LSA ‘representación’...” (p. 1204).

71 Apunta RUIZ (1998): “la sociedad cotizada, que cuenta con miles de accionistas y apela a su ahorro de forma habitual, ha de aportar transparencia informativa, tema éste especialmente defendido por la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo”. Detalla SERNA, José, “La reforma de los Consejos de Administración”, *op.cit.*, pág. 467: “comunicación de hechos relevantes: artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores (LMV). Comunicación de participaciones significativas: artículo 53 LMV y Real Decreto de 15 de marzo de 1991. Folletos informativos sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores: artículo 61 LMV, Real Decreto de 27 de marzo de 1992 y Orden de 12 de julio de 1993, que reproducen en nuestro Derecho interno la Directiva sobre la materia 89/298 de la Comunidad Económica Europea. Información periódica trimestral y semestral: artículo 35 LMV y Orden de 18 de enero de 1991. Prohibición del uso de información privilegiada: artículos 81 a 83 LMV. Infracciones muy graves, graves y leves en materia de mercado de valores: artículos 99 a 191 LMV. Sanciones: artículos 102 a 107 LMV” (p.6).

Véase, a su vez: la Directiva 2001/34/CE, de 28 de mayo, sobre la admisión de valores a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DOCE de 6 de julio L/184/págs. 1 y ss.).

72 Baste acudir, entre otras, a la reflexión que manifiesta TAPIA HERMIDA (2002) que viene a reflejar “la protección del accionista en la SA cotizada depende, esencialmente, de la información de que disponga tanto por su natural alejamiento de los centros de poder –y, por lo tanto, de información– de aquella compañía como por la importancia de la información a la hora de adoptar la decisión –un juicio fundado– de mantener o incrementar su inversión o desinversión (...)” (p. 2940 y 2941).

73 *Cfr.*, Decreto Legislativo nº.58, de 24 de febrero de 1998.

74 Precisa respecto a la manipulación de esta información HERNÁNDEZ SAINZ (1998): “la prohibición del abuso de información privilegiada se infiere

del art. 10 de la Ordonnance n°.67-833, de 28 de septiembre (JO de 29 de septiembre)- según la redacción dada por la Ley n°.96-597 de 2 de julio de 1996, de modernización de las actividades financieras (JO de 4 de julio)-, que sanciona penalmente ciertas operaciones con información privilegiada, y del Règlement COB90-08, relativo a la utilización de una información privilegiada que contiene la infracción administrativa. Nos encontramos ante una regulación dual, penal y administrativa, del fenómeno de los abusos de información privilegiada” (p.749).

75 Opina respecto al Derecho francés: TRAISCI (1997): “la posibilidad del ejercicio por parte del socio de la acción de rescaramiento por los daños sufridos, a causa de la falta de cumplimiento por parte de los administradores de los deberes de información establecidos *ex lege*” (p.520).

76 Vid. *In extenso*, LOSS & SELIGMAN (1995, 436 y ss.) Además, véase las reglas introducidas, en RODRÍGUEZ DE LAS HERAS (2002): “el establecimiento de obligaciones más severas en relación con la revelación de información, el endurecimiento de las sanciones por incumplimiento de las obligaciones legales y la creación de nuevas infracciones por actividades obstructoras o manipuladoras, el agravamiento de la responsabilidad de la compañía y de sus administradores y directivos y la creación de un organismo independiente de supervisión de la actividad auditora” (p.1 y 2).

77 Al respecto: HAZEN (1996 .p. 549). También, TRAISCI (1997): “la normativa anti-fraude tiene como fin el que no se utilice un language ambiguo o se omitan hechos que induzcan al socio a error, *full and fair disclosure with regard to any management submitted proposal that will be subject to shareholder vote*” (p. 530).

78 Vid., BARZ (1973, 1094), el cual pone en evidencia la necesidad de que el socio inserte durante la Junta su oposición a la deliberación concreta.

79 Tal y como explica para el Derecho portugués: MARTÍNEZ PÉREZ-ESPINOSA (2000 , 548). Igual sucede con el Derecho alemán: VIERA GONZÁLEZ (2000) “las informaciones hechas públicas por la sociedad serán accesibles de forma resumida a través de Internet. Estas informaciones incluirán la convocatoria de Junta general, su orden del día, eventuales solicitudes y propuestas de candidatos efectuadas por accionistas, así como las eventuales tomas de postura frente a ellas por parte de la Dirección. En cualquier caso, tras la celebración de la Junta general deberán hacerse públicos los resultados de las votaciones” (p.532).

80 Opina sobre el particular: PULIDO BEGINES (1998): “al prestar su consentimiento al contrato de sociedad, el socio puede estar perfectamente informado sobre las reglas de funcionamiento del ente que se crea...el derecho de información del socio viene a representar una prolongación y particular proyección del consentimiento contractual prestado en el momento fundacional” (p. 9). También en este sentido TRÍAS (2000, 117 y ss.), CANDELARIO (2007, 274).

En el Derecho comparado, *cfi.*, CAHN (1998, 40 y ss.). ROBERT (1998, 6). TRAISCI (1997): “la disciplina del derecho a recibir alguna información

sobre el estado y gestión de la sociedad asume una importancia fundamental, considerando el interés del socio minoritario a que esa sociedad sea gestionada correctamente, al fin de hacer lo más fructífero posible su inversión o de incentivar ulteriores aportaciones de capital a la sociedad por parte del mismo socio o el ingreso de nuevos socios” (p. 498).

- 81 Al respecto POLO DíEZ (1962) y PULIDO BEGINES (1998): “es un derecho autónomo, y no simplemente de carácter instrumental del de voto, que cumple dos funciones principales: la primera, otorgar al socio la posibilidad de que ejerza un cierto control sobre la administración social y, la segunda, permitirle el ejercicio de cuantos derechos se derivan de su condición de socio, no sólo el de voto, sino también el de hacer uso o no del derecho de suscripción preferente, la facultad de separarse de la sociedad, etc.”(p.14).
- 82 Consideremos lo que precisa GARCÍA-TUÑÓN (2000): “lo que sucede en los mercados bursátiles, en los cuales su funcionamiento más perfecto viene en gran medida condicionado por la existencia de información, a lo que cabe añadir el dato de su fiabilidad” (p. 239). También en ESTEBAN VELASCO (1994)
- 83 Según RAINIERI (1998) y MARTÍ (1999), en referencia al derecho de información contable. Por su parte, entre otras, la Sentencia de 23 de junio de 1995 (RA.1995/4981) establece con claridad los límites en punto al derecho de información del accionista en materia de contabilidad. En efecto, el conocimiento del accionista será, por una parte, ‘indirecto’, por persona interpuesta, pues no podemos olvidar que según el art. 203, es a los auditores a quienes corresponde el examen directo de la contabilidad social. Y, por otra parte, la consulta ya no es ‘libre’ sino ‘limitada’, en la medida en que el derecho que asiste a los accionistas, en virtud del art. 112, es sólo el de poder solicitar informes y aclaraciones (...), estando los administradores obligados a proporcionarlos, salvo que a juicio del Presidente la publicidad de esos datos perjudique los intereses sociales.
- 84 Conforme a lo que señala PULIDO BEGINES (1998) “el ejercicio del derecho de información, por tanto, está sometido a los límites generales al ejercicio de los derechos establecidos por nuestro Ordenamiento y, concretamente, del abuso de derecho” (p. 19 a 22) MARTÍNEZ MARTÍNEZ (1999, 341 y 342).
- 85 Apunta: TRÍAS (1998): “los estrechos límites marcados por el art. 112 de la LSA para el ejercicio del derecho de información, resultan un cauce difícil para que prospere una reclamación de un grupo accionarial si los administradores o las entidades encargadas del registro de anotaciones en cuenta se niegan a entregar voluntariamente esta información... La LSA ha dejado intacta la regulación del derecho de información en relación con los asuntos incluidos en el orden del día de la Junta y, particularmente, la facultad discrecional del presidente de denegar la información solicitada cuando a su juicio su publicidad pueda ser perjudicial para los intereses sociales. Esta deficiencia respecto del acceso al registro de accionistas se ha pretendido suplir por vía reglamentaria, a través de la norma contenida en el artículo 22.3 del

Real Decreto 116/1992, regulador de la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta que establece que *cualquier información de que dispongan las emisoras en relación con la identidad de sus accionistas deberá estar permanentemente a disposición de cualquiera de ellos* (p.337 y338).

86 Al respecto: PACIELLO (1999): “es imprescindible para cualquier sistema de *corporate governance* el derecho de información, sobre todo preventivo, así como la transparencia en el mercado. Así la tradicional relación entre la formación de las decisiones y la sucesiva declaración de voto, se enriquece con la presencia de una tercera perspectiva representada por la ponderación y el conocimiento del voto”(p. 32).

87 Según HERNÁNDEZ SAINZ (1998): “la igualdad de los inversores y la confianza en el recto funcionamiento del mercado. Para garantizar ambos objetivos es necesario sancionar a toda persona que utilice informaciones no disponibles para el público inversor. La vía de acceso a esa información (profesión, funciones, comunicación por terceros, acceso causal) no es relevante a efectos de la ruptura de la igualdad que ha de reinar en el mercado. La condición del sujeto sólo debiera ser relevante a efectos sancionadores. La gravedad de la sanción tendría que graduarse según la posición del sujeto con respecto al bien jurídico...el legislador francés da una fundamentación nueva a la prohibición de abuso de información privilegiada, diferente de la estadounidense. Se considera que los abusos de información privilegiada son un atentado contra la igualdad que debe imperar en el mercado y contra la confianza de los inversores, frente a las tesis del deber fiduciario y la apropiación indebida sostenidas al otro lado del Atlántico” (p. 751 Y 784). Véase, además, para el Derecho italiano: *Cass. Sez. v. Pen. 12.7/16.8.1996, n.º.8050, en Guida Normativa, Il Sole 24 Ore, 23.10.1996, págs. 28 y ss.*

88 Prescribe el mandato “siempre que lo solicite hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la junta en primera convocatoria, el representante del comité de empresa tendrán derecho a informar a la junta general en relación con los asuntos que estén incluidos en el orden del día”.

89 Se decreta: “1. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de sociedad cotizada podrán formular verbalmente al consejo de administración las preguntas que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y al auditor de cuentas acerca del contenido de su informe. 2. Cuando, por razón de la naturaleza de la información solicitada no sea posible satisfacer el derecho del accionista en ese mismo momento, el consejo de administración o el auditor de cuentas están obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta”.

90 Se establece la denegación en los siguientes supuestos: “1. En el caso de que el consejo considerase que la publicidad de los datos solicitados por el accionista con anterioridad a la junta perjudica al interés social, emitirá informe razonado que entregará al presidente de la junta antes de que ésta se constituya. Si la información se hubiera solicitado en el transcurso de la propia junta, corresponderá al presidente del consejo

de administración manifestar al presidente de la junta si la información solicitada perjudica el interés social, razonándolo adecuadamente. 2. A la vista del informe o de la manifestación del presidente del consejo de administración, el presidente de la junta decidirá si procede o no facilitar la información solicitada. 3. Si el presidente de la junta de la sociedad cotizada decidiera que no procede facilitar a los accionistas la información solicitada, la denegación de la información y las razones de la misma tendrán la consideración de hecho relevante a los efectos de la legislación sobre mercado de valores’.