

LA SOCIÉTÉ EUROPÉENNE
Organisation juridique et fiscale, intérêts, perspectives

Paris (3-4 octobre 2002)

LES INVESTISSEURS

(ACTIONNAIRES ET AUTRES PORTEURS DE TITRES)*

THE INVESTORS

(SHAREHOLDERS AND OTHERS)

LOS INVERSORES

(ACCIONISTAS Y OTROS)

Prof. Dr. Angel Rojo
Universidad Autónoma de Madrid

I. INTRODUCCIÓN.

El Reglamento (CE) número 2157/2001, de 8 de octubre, configura la *societas europea* (SE) como una sociedad anónima (art. 1.1), en la que el capital social (que necesariamente se expresará en euros: art. 4.1) se divide en acciones (art. 1.2), las cuales pueden ser (suscritas por o) adjudicadas a uno o varios

* Publicado en *LA SOCIÉTÉ EUROPÉENNE. Organisation juridique et fiscale, intérêts, perspectives* [dir. Klaus J. Hopt – Michel Menjucq – Eddy Wymeersch], París [Dalloz], 2003, pags. 115 a 129.

accionistas (art. 3.2). En cuanto tal sociedad anónima, la sociedad europea necesariamente tiene que tener accionistas - al menos, uno -; y puede contar, además, con otros sujetos inversores (que hayan adquirido valores distintos de las acciones propiamente dichas), con posiciones jurídicas muy diversas (titulares de bonos o de obligaciones, titulares de *warrants*, titulares de bonos de disfrute, titulares de bonos de fundador, etc.).

El tema de la posición jurídica de los inversores en la sociedad europea no ha sido objeto de consideración por el Reglamento. El régimen jurídico de las acciones, de las obligaciones o bonos y de los demás *títulos asimilables+ es el que contengan las *disposiciones que se aplicarían a una sociedad anónima que tuviera el domicilio social en el Estado miembro en el que esté registrada la sociedad europea+ (art. 5). Significa ello que, para determinar cuál es ese régimen jurídico, será preciso atender al contenido de cada singular legislación nacional. Mientras que, por cuanto atañe a los inversores titulares de acciones, esas legislaciones se encuentran relativamente armonizadas, el régimen jurídico aplicable a los demás valores distintos de los acciones presenta importantes diferencias que precisamente deberán tenerse en cuenta a la hora de tomar la decisión de invertir. No obstante, en el articulado del Reglamento se contienen algunas normas - muy escasas - que hacen referencia, directa o indirecta, a derechos de los accionistas y a derechos de la minoría¹, y algunas otras - todavía más escasas - en las que se alude a los derechos de los portadores de títulos (*rectius*: valores) distintos de las acciones.

Por esta razón, la presente exposición tan sólo pretende enmarcar el problema de los derechos de esos inversores, intentando ofrecer algunas de las *claves+ principales para valorar, desde esta específica perspectiva, el Reglamento comunitario.

¹ En esta exposición, el término *inversores+ (que figura en el título) se utiliza en el sentido más amplio posible, a fin de comprender, respecto de los accionistas, tanto a aquellos que, al adquirir acciones de una sociedad europea, pretenden simplemente la colocación del ahorro personal o institucional, sin que la inversión se realice a largo plazo, como aquellos otros que, con ánimo de permanencia, constituyen el *núcleo estable+ de la sociedad.

II. LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS.

1. El problema del sistema de fuentes.

El *estatuto jurídico+ de los accionistas y de las minorías - trátase de accionistas pasajeros, sin ánimo de permanencia, o de accionistas que se proponen permanecer en la sociedad europea - está condicionado por la compleja solución dada por el Reglamento al problema del Derecho aplicable (art. 9). Como bien es sabido, esta nueva forma social (que se añade a las demás formas sociales tipificadas por las legislaciones nacionales), está sometida a un régimen jurídico doble. En primer lugar, al régimen jurídico contenido en el propio Reglamento (CE) número 2157/2001, de 8 de octubre (y, cuando el Reglamento lo autorice expresamente, el régimen estatutario); y, en segundo lugar, a las normas legales de los Estados miembros, sean las que se aprueben en aplicación de *medidas comunitarias+ que se refieran específicamente a la sociedad europea, sean las correspondientes a las sociedades anónimas constituidas con arreglo a la legislación de ese Estado. Al haber optado por un Reglamento que no contiene una regulación completa de la sociedad europea, sino simplemente un régimen fragmentario, que tiene que ser necesariamente completado por las singulares legislaciones nacionales, se renuncia a la unidad normativa de la nueva forma social. Y es que esa *rigurosa dieta de adelgazamiento+ (con paralela pérdida de *sustancia comunitaria+) a la que ha sido sometido el Reglamento desde aquellas primeras propuestas mucho más ambiciosas, tiene una consecuencia fundamental: salvo en las materias reguladas específicamente por el Reglamento, no existe un régimen jurídico unitario de la sociedad europea. Con frase afortunada, se ha señalado que, tras un largo proceso de gestación, ha tenido lugar un *parto múltiple+: no ha nacido una *sociedad europea+ - es decir, una forma social unitariamente regulada -, sino tantas sociedades europeas como Estados miembros, con plurales rasgos de paternidad según el lugar del domicilio social.

Ciertamente, las Directivas comunitarias han armonizado, en medida creciente, el Derecho de las sociedades de capital de los Estados miembros de la Unión Europea. Precisamente por ello señala el Preámbulo (9) que el *progreso considerable+ de los

trabajos de aproximación de los Derechos nacionales permite que pueda hacerse una remisión a la legislación sobre las sociedades anónimas del Estado miembro del domicilio social para todo aquello que afecte a la sociedad europea *en los ámbitos en que su funcionamiento no exija la existencia de normas comunitarias uniformes+. Pero el proceso de armonización no sólo no ha sido completo, sino que, a su vez, ha creado, aunque resulte paradójico, nuevas desarmonías.

2. Los derechos de los accionistas y de las minorías.

2.1. En el tema que nos interesa, esta pluralidad de regímenes jurídicos es manifiesta. Existe, como es evidente, unidad de los derechos más característicos de la posición jurídica del accionista, y ello no tanto por ese proceso de armonización del Derecho de sociedades mencionado sino más bien por la propia esencia de la sociedad anónima, que, incluso antes de la armonización, se presentaba como *figura universal+, en la que los derechos de los accionistas eran sustancialmente idénticos en las distintas legislaciones nacionales. Pero esa unidad se debilita cuando la atención se traslada desde el derecho mismo al régimen jurídico de ese derecho. Es entonces cuando aparecen, con todo vigor, las peculiaridades nacionales. Y existe también diversidad cuando la óptica se traslada desde los derechos de los accionistas *uti singuli* a los derechos de la minoría. Existen diferencias notables tanto por la configuración legal del concepto de minoría (que ni siquiera suele ser unitario en el interior de una misma legislación, exigiendo porcentajes distintos según el derecho del que se trate) como por lo que se refiere a los derechos atribuidos a dicha minoría.

2.2. Prescindiendo ahora de algunas especialidades (que en este momento no interesa considerar), el examen global de las legislaciones nacionales permite apreciar que la acción constituye una *participación social+ que atribuye a su titular un conjunto unitario de derechos y de poderes de naturaleza administrativa (como el derecho de asistencia, voz y voto en las Juntas Generales, el derecho de impugnar los acuerdos sociales, el derecho de examen de ciertos documentos, el derecho de información), de naturaleza patrimonial (derecho a las ganancias sociales, derecho a la cuota de liquidación) y de naturaleza mixta, administrativa y

patrimonial (como el derecho de suscripción preferente y el derecho de asignación de acciones gratuitas). Con la excepción del derecho de voto, al que se alude indirectamente al tratar de la votación en Junta General en algunos artículos (v., por ejemplo, arts. 53, 57, 58 y 59), el Reglamento no contiene referencia alguna a estos derechos básicos del accionista. Pero está fuera de duda que, en la sociedad europea, en cuanto sociedad anónima, el accionista tiene también estos derechos, cuya existencia y cuyo régimen jurídico no se contienen en el Reglamento comunitario, sino en las singulares legislaciones nacionales, las cuales, en unos casos, configuran tales derechos como derechos inderogables y, en otros, como derechos que tienen importantes limitaciones.

Ahora bien, existen derechos que se atribuyen al accionista por el mero hecho de ser titular de una acción, es decir, que son independientes del número de acciones poseídas (como, por ejemplo, el derecho de impugnar los acuerdos sociales); existen otros derechos que corresponden a cada accionista pero en proporción del número de acciones de que es titular (como el derecho de voto, el derecho a las ganancias sociales y el derecho a la cuota de liquidación); y existen, en fin, derechos que se atribuyen al accionista si es titular, por sí mismo o en unión de otros, de un determinado porcentaje del capital social (como, por ejemplo, el derecho a solicitar la convocatoria de la Junta General). El Reglamento también parte de la distinción entre derechos del accionista y derechos de la minoría; e incluso regula dos derechos atribuidos a tal minoría (arts. 55 y 56).

Naturalmente, esta clasificación de derechos resulta más compleja si se tiene en cuenta que pueden existir acciones que, con algunas excepciones, atribuyen al titular más derechos que los correspondientes a las denominadas acciones ordinarias. El propio Reglamento reconoce que la sociedad europea puede tener varias categorías de acciones, en cuyo caso, siguiendo la misma solución que la recogida por la Directiva 77/91 CEE, de 13 de diciembre de 1976, exige, para cualquier modificación que afecte a una o varias categorías, el acuerdo mayoritario de cada una de las categorías afectadas (art. 60).

III. LA PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA EN EL REGLAMENTO COMUNITARIO.

La tutela que al accionista ofrece específicamente el Reglamento comunitario se limita a algunas hipótesis de constitución de la propia sociedad europea y a los supuestos de cambio de domicilio de la sociedad europea de un Estado miembro a otro Estado miembro. Se puede distinguir así entre la tutela en caso de acceso a la sociedad europea y la tutela en caso de cambio de domicilio cuando ese traslado supone también un cambio parcial del régimen jurídico de la sociedad. En ambos supuestos, la protección, como se expondrá a continuación, es mínima.

1. La protección del accionista en la constitución de la sociedad europea.

El Reglamento tiene presente la necesidad de una tutela del accionista en el momento mismo de constituirse la sociedad europea (constitución por fusión, sea fusión por absorción, sea fusión por constitución de una nueva sociedad; constitución por creación de una sociedad *holding*; constitución por creación de una filial común; y constitución por transformación de una sociedad anónima).

1.1. En el caso de la constitución de una sociedad europea mediante fusión (arts. 17 a 31), se puede distinguir entre el *sistema general+ de protección, que es consecuencia de la configuración legal del proceso de fusión (elaboración de un proyecto de fusión, informe de uno o varios peritos, publicidad de determinados datos de la fusión proyectada, aprobación por las Juntas Generales de cada una de las sociedades que se fusionen, y, en fin, control de legalidad de la fusión) y un *sistema especial+ de protección de accionistas y de titulares de valores especiales. El Reglamento comunitario se conforma con exigir que unos y otros tengan posibilidad de informarse adecuadamente de la fusión proyectada. Así, se establece que los órganos de dirección o de administración de las sociedades que se fusionen deben elaborar un *proyecto de fusión+, con un contenido determinado por el propio Reglamento, en el que, entre otras menciones necesarias, figuran las relativas a la relación de canje de las acciones (y, en su caso, el importe de la compensación, que no se dice tenga que ser necesariamente en

dinero)²; las formas de entrega de las acciones de la sociedad europea; la fecha a partir de la cual esas acciones darán derecho a participar en los beneficios, así como toda condición especial que afecte a este derecho, y los derechos que *garantiza+ la sociedad europea a los accionistas que tuviesen derechos especiales y a los portadores de títulos distintos de las acciones o las medidas propuestas respecto de ellos (art. 20.1, letras *b+, *c+, *d+ y *f+). La aplicación de la normativa nacional en materia de fusión (informe de los administradores, informe de expertos, etc.), armonizada como consecuencia de la Directiva 77/855/CEE, de 9 de octubre de 1978, sirve para completar la comprensión de estos datos esenciales.

Comoquiera que la fusión tiene necesariamente que tener el carácter de transfronteriza (art. 2.1), se declara aplicable el Derecho del Estado miembro donde esté inscrita cada una de las sociedades que se fusionan no sólo por lo que se refiere a la tutela de los acreedores en general, sino también en lo que atañe a la tutela de los tenedores de títulos distintos de las acciones a los que correspondan derechos especiales y a los obligacionistas (art. 24.1); y, al mismo tiempo, se autoriza que los Estados miembros adopten disposiciones encaminadas a garantizar una protección adecuada para los accionistas minoritarios que se hayan pronunciado en contra de la fusión (art. 24.2). Corresponde, pues, a cada Estado, determinar si esos accionistas disconformes deben tener o no una protección específica. A pesar de algunas deficiencias de redacción de la norma (art. 24.2), entendemos que, aunque los Estados miembros no ejerzan esa facultad normativa respecto de los accionistas minoritarios de una sociedad anónima que participe en un proceso de fusión para constituir una sociedad europea,

² En el Reglamento se prevé que, cuando el Derecho del Estado miembro al que esté sujeto una sociedad que se fusione, establezca un procedimiento para controlar y modificar la relación de canje de las acciones o un procedimiento para compensar a los accionistas minoritarios, sin impedir la inscripción de la fusión, estos procedimientos sólo se aplicarán si las demás sociedades participantes, con domicilio en Estados miembros que no prevean tales procedimientos, acepten explícitamente, mediante acuerdo adoptado por las Juntas Generales que aprueben el proyecto de fusión, la posibilidad de que los accionistas de esa otra sociedad recurran a tal procedimiento. En tales casos, la decisión a que se llegue en el procedimiento será vinculante para las demás sociedades y para todos y cada uno de sus accionistas (art. 25.3).

serán de aplicación a los accionistas disconformes las normas que, eventualmente, pudieran estar vigentes en dicho Estado para los casos de fusión en los que intervenga una sociedad anónima, aunque el proceso de concentración no tenga como finalidad la creación de una sociedad europea.

Para garantizar la adecuada información de los titulares de estos valores, se exige que, en el Boletín Oficial del Estado miembro donde esté inscrita la sociedad de que se trate, se publiquen determinados datos y, entre ellos, las condiciones de ejercicio de los derechos de los acreedores de la sociedad (expresión que debe entenderse comprende a los tenedores de títulos distintos de las acciones y a los obligacionistas) y las condiciones de ejercicio de los derechos de los accionistas minoritarios (en el caso de que los Estados miembros hubieran ejercitado la facultad de establecer una protección específica), así como la dirección donde pueda obtenerse, sin gastos, una información exhaustiva sobre esas condiciones (art. 21, letra *d+) arg. ex art. 18).

1.2. En casos de creación de una sociedad europea *holding*, la protección de los accionistas de las sociedades que promueven la operación es prácticamente inexistente. El Reglamento se limita a establecer el plazo de que disponen para comunicar la intención de aportar la acciones (art. 33.1) y, en caso de éxito del proyecto, a establecer un segundo plazo más breve que el anterior para que los que no lo hubieran hecho puedan formular esa comunicación (art. 33.3). Pero la protección de aquellos accionistas que se opongan a la operación queda confiado a las legislaciones nacionales (art. 34), las cuales podrán introducir disposiciones que tutelen eficazmente a los disidentes o inhibirse por completo.

1.3. Cuando la sociedad europea se constituye por transformación de una sociedad anónima preexistente, el sistema de tutela es aun de menor intensidad: se confecciona un proyecto de transformación con el correspondiente informe, en el que deben indicarse las consecuencias que para los accionistas puede tener esa transformación (art. 37.4); se emite el preceptivo informe por los peritos (art. 37,6); y se publica el proyecto con una antelación mínima de un mes a la fecha en la que la Junta General deba pronunciarse sobre este asunto (art. 37.5). El Reglamento se limita a establecer que los Estados miembros pueden *condicionar+ la

transformación a una votación favorable, por mayoría cualificada o por unanimidad, *celebrada en el órgano de la sociedad que deba transformarse en el que esté organizada la participación de los trabajadores+ (art. 37.8), lo que evidencia que son preocupaciones distintas a las de tutela del accionista las que han sido tenidas en cuenta

2. La protección del accionista en caso de traslado del domicilio de la sociedad europea.

El traslado del domicilio de una sociedad europea del territorio de un Estado miembro al territorio de otro Estado igualmente miembro comporta, como antes hemos señalado, un cambio parcial del régimen jurídico aplicable. La sociedad europea continuará rigiéndose por las normas contenidas en el Reglamento y por aquellas normas estatutarias que hayan podido incluirse por autorización expresa de dicho Reglamento, pero la segunda pieza de ese régimen jurídico, la legislación nacional, será sustituida. El traslado se realiza con mantenimiento de la misma personalidad jurídica, sin necesidad de disolución de la sociedad (art. 8.1), pero ese traslado no supone que el régimen jurídico permanezca íntegro.

En tales supuestos de traslado, la tutela del accionista es semejante a la articulada en los casos de constitución de una sociedad europea por fusión de sociedades. El Reglamento establece un sistema mínimo de tutela y autoriza a las legislaciones nacionales para que introduzcan las disposiciones que garanticen una protección adecuada de los accionistas minoritarios que se hayan pronunciado en contra del traslado (art. 8.5). Renunciando a establecer directamente esa *protección adecuada+, el Reglamento se limita a autorizar la introducción de esa tutela por las legislaciones nacionales, dejando así a cada una de ellas que valore la conveniencia de reconocer a los disidentes el derecho de separarse de la sociedad o algún otro mecanismo protector.

El sistema mínimo de tutela que recoge el Reglamento gira en torno a la información. No sólo exige que se confeccione un *proyecto de traslado+, con un determinado contenido (art. 8.2), en el que deben exponerse los derechos previstos para la protección de los accionistas (y de los acreedores), si existieran

(letra *e+); no sólo exige que a ese proyecto se acompañe un informe del *órgano de dirección+ o de *administración+ que explique y justifique los aspectos jurídicos y económicos del traslado (art. 8.3); exige, además, que, durante al menos un mes antes de la Junta General que deba pronunciarse sobre el traslado, se reconozca a los accionistas y a los acreedores el derecho de examen de tales documentos en la sede social, así como el derecho a obtener copias gratuitas de los mismos (art. 8.4).

La solución del Reglamento puede calificarse de tímida o, si se prefiere, de escasamente tuitiva. Ciertamente que el accionista disconforme con el traslado dispone de tiempo para realizar *proselitismo+ entre otros accionistas, por cuanto que el acuerdo del traslado no puede adoptarse por la Junta General hasta dos meses después de la publicación del proyecto (art. 8.6); pero, incluso aunque decida captar votos contrarios, es difícil que lo consiga en medida suficiente.

A la vista de las soluciones seguidas por el Reglamento, tanto en relación con el acceso a la sociedad europea como por lo que atañe al cambio de domicilio, se comprueba que son las legislaciones mencionadas las que tienen la última palabra. A ellas se ofrece, pues, el dilema entre proteger adecuadamente a los accionistas que, por una u otra causa, no deseen que se constituya una sociedad europea o que, ya constituida, se traslade a otro Estado miembro, o favorecer estas operaciones. Encontrar el justo equilibrio quizá sea difícil. La inhibición del Reglamento quizá pueda explicarse en el convencimiento o, al menos, en la esperanza de que algunas legislaciones nacionales no articulen específicos medios de tutela de los accionistas disconformes o que los articulados no pasen necesariamente por el reconocimiento del derecho de separación. El tiempo dirá si esta decisión de política legislativa comunitaria ha sido o no acertada.

IV. LOS DERECHOS DE LA MINORÍA EN RELACIÓN CON LA JUNTA GENERAL

En la Sección 40 del Título III, dedicado a la estructura de la sociedad europea, el Reglamento (CE) N1 2157/2001, de 8 de

octubre, se ocupa únicamente de dos derechos de la minoría: el derecho a solicitar la convocatoria de la Junta General (art. 55) y el derecho a solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día (art. 56). Se trata de dos derechos íntimamente ligados entre sí, pero que son independientes. La minoría puede ejercitar uno u otro según convenga a sus intereses en atención a las circunstancias del caso. Por supuesto, el ejercicio de uno de estos derechos no impide el ejercicio de otro. Así, por ejemplo, la minoría puede solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día de una Junta General de accionistas ya convocada y, poco tiempo después, cualquiera que haya sido el resultado de esta solicitud, instar la convocatoria de otra Junta, fijando el orden del día de esa nueva Asamblea. El ejercicio de estos derechos no tiene más límite que el del abuso del derecho.

1. El derecho a solicitar la convocatoria de la Junta General.

El derecho de la minoría a solicitar la convocatoria de la Junta General no constituye novedad significativa: en las legislaciones nacionales suele reconocerse este derecho a la minoría, que se regula con algunas significativas diferencias (v., entre otros, art. 225-103 C. de c. francés; art. 2367 C.c. italiano; ' 122.1 AktG alemana; art. 110 B.W. holandés; art. 100.2 L.S.A. española; art. 375 C.S.C. portugués). La fracasada Propuesta modificada de Quinta Directiva, relativa a la estructura de las sociedades anónimas también lo reconocía (art. 23). Ahora el Reglamento se limita a recoger este derecho para la minoría de cualquier sociedad europea. Al igual que en las legislaciones nacionales, el derecho de la minoría existe en toda clase de sociedad europea, trátase de sociedad abierta o incluso cotizada, trátase de sociedad cerrada.

1.1. La titularidad del derecho a solicitar la convocatoria de la Junta General y la fijación del orden del día corresponde a aquel o a aquellos accionistas que sean titulares de, al menos, el 10% del capital suscrito (art. 55.1), aunque no se encuentre íntegramente desembolsado. Es condición necesaria para poder ejercitar ese derecho ostentar ese porcentaje del capital social; y es indiferente la composición de ese porcentaje: puede pertenecer a uno o a varios accionistas; puede estar integrado por acciones íntegramente desembolsadas o por acciones que todavía no

hayan sido desembolsadas íntegramente, o, incluso, por unas y otras acciones; y puede estar integrado por acciones ordinarias y por acciones privilegiadas, con o sin derecho de voto (salvo que se trate de acciones respecto de las que la falta de derecho de voto sea consecuencia del incumplimiento de ciertas obligaciones legales).

El porcentaje del 10% del capital suscrito que establece el Reglamento constituye el *mínimo comunitario+. Los estatutos de la sociedad europea o la legislación nacional podrán fijar un porcentaje inferior en las mismas condiciones aplicables a las sociedades anónimas (art. 55.1). En el caso de que los estatutos reduzcan ese porcentaje, pueden optar por cualquier otro menor, aunque sea superior al establecido por la legislación nacional para las sociedades anónimas. No se admite, sin embargo, que los estatutos establezcan otros requisitos complementarios para poder ejercer este derecho de la minoría. Así, por ejemplo, no serían válidas aquellas normas estatutarias que exigieran que ese porcentaje menor esté compuesto por acciones íntegramente desembolsadas o por acciones ordinarias; y tampoco serán válidas aquellas otras normas estatutarias que al requisito cuantitativo añadieran un requisito temporal, como, por ejemplo, una determinada antigüedad en la titularidad de las acciones. Ahora bien, no debería existir inconveniente en admitir la validez en una reducción del porcentaje que no fuera igual para todas las clases de acciones. Así, debería admitirse que los estatutos, manteniendo la regla del 10% para las acciones parcialmente desembolsadas, redujeran al 5% el porcentaje exigido para solicitar la convocatoria de la Junta General por parte de los titulares de acciones íntegramente desembolsadas; y, del mismo modo, debería admitirse también que los estatutos, manteniendo la regla del 10% para las acciones ordinarias, redujeran al 5% el porcentaje exigido para solicitar la convocatoria de la Junta General por parte de los titulares de acciones privilegiadas. En tales casos, habría que prever los denominados *supuestos mixtos+, es decir, aquellos en los que los solicitantes fueran titulares simultáneamente de acciones nominativas y de acciones privilegiadas.

La segunda posibilidad de reducción del porcentaje es que la legislación nacional fije un porcentaje inferior para las sociedades europeas *en las mismas condiciones aplicables a las sociedades

anónimas+. La norma comunitaria - probablemente por una deficiente formulación - plantea problemas de interpretación. No se pretende con esa norma que, en el caso de que la legislación nacional hubiera establecido un porcentaje inferior para las sociedades anónimas, ese porcentaje se aplique automáticamente a las sociedades europeas. Lo que se pretende con ello es autorizar a la legislación nacional para reducir el porcentaje del 10%, estableciendo que si la legislación nacional hace uso de esa facultad para las sociedades europeas, la solución normativa tiene que permitir el ejercicio del derecho *en las mismas condiciones+ que las que sean aplicables a las sociedades anónimas nacionales no europeas. Así, si una legislación nacional tiene fijado ese porcentaje en el 5% para las sociedades anónimas, no puede fijar un porcentaje distinto, si hace uso de esa facultad, para las sociedades europeas que tengan el domicilio en el territorio nacional. Naturalmente, la fijación de este porcentaje inferior puede establecerse única y exclusivamente para este específico derecho de la minoría o, por el contrario, extenderse también al derecho a solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día. Cuando la reducción tenga carácter general, no existe inconveniente en que la norma que la establezca sea también general. En los casos en los que la legislación nacional no haga uso de esa facultad, la titularidad del derecho de la minoría puede estar concebida en términos cuantitativamente distintos según se trate de una sociedad anónima sometida íntegramente al Derecho nacional o de una sociedad europea con domicilio en el territorio de ese Estado comunitario.

Este porcentaje del 10% que establece el Reglamento comunitario resulta, sin embargo, demasiado elevado. Sin duda, podrá ser satisfactorio como mecanismo de tutela de la minoría en sociedades europeas de pocos socios (v. gr.: una filial común), en las que cada uno de los accionistas supera con creces esa participación; pero resulta claramente insatisfactorio en las grandes sociedades europeas cotizadas, con miles y miles de accionistas. Por esta razón, algunas legislaciones nacionales (como, por ejemplo, la italiana) cuentan con dos porcentajes distintos según que la sociedad cotice o no en Bolsa (art. 2367 C.c. [20%] y art. 125 T.v.f. [10%]). Si la función de los derechos de la minoría no es sólo la tutela de quienes participan en la sociedad con un porcentaje significativo, sino la de servir de instrumentos para conseguir cierto

grado de equilibrio en una estructura jurídica en la que el peso del *órgano de dirección+ o del *órgano de administración+ puede resultar excesivo, es evidente que, en las sociedades europeas cotizadas, con capital disperso y atomizado, el porcentaje del 10% difícilmente pudiera ser operativo. El conservadurismo que emerge a lo largo del Reglamento - que tantas dificultades ha tenido para materializarse como tal - quizás explica esa solución. Pero hubiera sido deseable no sólo que el Reglamento estableciera un porcentaje menor (el 5%, que es porcentaje que fijan algunas legislaciones nacionales, como la francesa, la alemana, la española o la portuguesa), sino incluso que recurriera una fórmula que pudiera adoptarse con flexibilidad, a la realidad plural de las futuras sociedades europeas. Así, haber exigido un *porcentaje decreciente+ en función del capital social (a mayor capital social menor porcentaje) quizás hubiera posibilitado aumentar la funcionalidad de este derecho de la minoría.

1.2. Aunque el Reglamento no exige forma alguna de la solicitud, ésta, por elementales razones de prueba, tiene que realizarse por escrito, por cualquier medio que permita acreditar el ejercicio del derecho por parte de la minoría. La solicitud debe precisar los puntos a incluir en el orden del día (art. 55, apartado segundo), pero no tiene que determinar la clase de Junta cuya convocatoria se pretende (ordinaria u extraordinaria). En todo caso, la minoría no tiene derecho a exigir que la redacción del orden del día sea la misma que la que figure en la solicitud. La redacción del orden del día es materia que corresponde a la competencia del órgano social con facultad para convocar, el cual podrá incluir otros asuntos en dicho orden del día, sea anteponiéndolos a los que figuren en la solicitud, sea adicionándolos. El único requisito exigible es que con el orden del día que figure en el anuncio de convocatoria sea posible tratar las cuestiones a las que se refiera la solicitud y adoptar los acuerdos correspondientes. No se exige, sin embargo, que el órgano convocante complete la redacción de un determinado punto del orden del día para asegurar la validez intrínseca del eventual acuerdo que pudiera adoptarse. Las insuficiencias de la solicitud perjudicarán a los solicitantes. Así, por ejemplo, si en la solicitud figura el tema de la reducción del capital social, sin expresión del objeto de esa reducción y de la manera según la cual debe realizarse (como deben exigir todas las legislaciones nacionales: art. 30 II Directiva 77/91 CEE, de 13 de

diciembre de 1976), el órgano convocante puede limitarle legítimamente a incluir ese tema, sin ulteriores precisiones, en el orden del día, aunque, por falta de los requisitos expresados, la Junta no pueda acordar válidamente dicha reducción.

1.3. Si la solicitud no es atendida por el órgano social competente para convocar (cualquiera que éste sea: órgano de administración, órgano de dirección u órgano de control), el Reglamento establece que la convocatoria puede ser ordenada por la autoridad judicial o administrativa competente del domicilio de la sociedad europea (art. 55.3). El presupuesto para esta *convocatoria alternativa+ es que la Junta General no se reúna *a su debido tiempo+ (en las versiones inglesa y española) o *en tiempo útil+ (en las versiones francesa e italiana) y, en cualquier caso, dentro de un plazo máximo de dos meses.

La expresión utilizada para determinar el momento en el que la Junta solicitada hubiera debido reunirse (*a su debido tiempo+, *en tiempo útil+, *en tiempo oportuno+) no sólo varía en las distintas versiones oficiales del Reglamento comunitario, sino que es objetivamente difícil de interpretar. De entre las distintas interpretaciones posibles, probablemente la más adecuada sea aquella que entiende que, con esta expresión, se pretende aludir a las Juntas de reunión periódica obligatoria, sea por disposición legal (o, más exactamente, por disposición reglamentaria comunitaria), sea por disposición estatutaria. El propio Reglamento contiene una norma según la cual la Junta General de la sociedad europea se tiene que reunir necesariamente al menos una vez cada año, dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio, salvo en el caso de que exija una frecuencia mayor la legislación del Estado miembro del lugar del domicilio social aplicable a las sociedades anónimas que ejerzan el mismo tipo de actividad que la sociedad europea (art. 54.1).

Pero, el Reglamento deja muy claro que, en cualquier caso, procede esa *convocatoria alternativa+ si la Junta General solicitada no se reuniera dentro de un plazo máximo de dos meses. Aunque no se señala expresamente, el *dies a quo* para el cómputo de ese plazo es el de la recepción de la solicitud por parte de la propia sociedad. El Reglamento no se refiere a la convocatoria de la Junta dentro de esos dos meses, sino a la reunión o celebración

de la misma dentro de dicho plazo. Como entre la publicación del anuncio de convocatoria y la celebración debe transcurrir un determinado período de tiempo (que el Reglamento no determina, por lo que será el establecido por cada legislación nacional), la minoría puede solicitar esa *convocatoria alternativa+ antes de que finalice ese plazo de dos meses, una vez que, como consecuencia de la falta de publicación del anuncio de convocatoria, resulte evidente que ya no podrá celebrarse dentro de ese plazo máximo.

El denunciado conservadurismo del Reglamento se pone de manifiesto, una vez más, en la generosa fijación de este plazo de dos meses. Algunas legislaciones nacionales no establecen plazo máximo entre la solicitud y la convocatoria (art. 2368 II C.c. italiano, para las sociedades no cotizadas; ' 122.3 AktG alemana), quedando así el incumplimiento del deber de convocatoria sometido a la apreciación judicial. Pero otras establecen concretos plazos perentorios (v. gr.: treinta días entre la solicitud y la celebración: art. 100.2 L.S.A. española; seis semanas: art. 110.1 B.W. holandesa; o 15 días para convocar y 45 días para celebrar la Junta, a contar desde la publicación del anuncio de convocatoria: art. 375.4 C.S.C. portugués), como también hacía la Propuesta modificada de Quinta Directiva (un mes: art. 23.2).

En relación con la *convocatoria alternativa+, la fórmula que utiliza el Reglamento no resulta satisfactoria. Si la Junta General solicitada no fuera oportunamente convocada - señala -, la *autoridad judicial o administrativa+ competente del domicilio social de la sociedad europea podrá ordenar la convocatoria dentro de un plazo determinado o conceder autorización para convocarla a los accionistas que hayan formulado la solicitud o a un mandatario de éstos, sin perjuicio de las disposiciones nacionales que contemplen la posibilidad de que los propios accionistas convoquen la Junta General (art. 55.3). En primer lugar, el verbo utilizado (*podrá+) pone de manifiesto que estamos ante una convocatoria meramente potestativa, y no ante una convocatoria obligatoria. El carácter potestativo de la convocatoria podría resultar explicable para la Junta General de accionistas que deba aprobar las cuentas anuales. Así, por ejemplo, no tiene sentido convocar una Junta para la aprobación de dichas cuentas cuando una inundación o un incendio hubieran destruido la contabilidad

social. En tal supuesto, será preciso esperar un tiempo prudencial para la *reconstrucción+ de dicha contabilidad. Pero ese carácter potestativo encuentra difícil justificación para las Juntas que, por razón de los asuntos a considerar, no tengan una periodicidad prevista por la legislación o por los estatutos. En todos estos otros supuestos, la mera solicitud inatendida de convocatoria, si procede del porcentaje del 10% del capital social (o del porcentaje inferior que se hubiera fijado), debería, sin más, obligar a la *convocatoria alternativa+.

En segundo lugar, en el artículo relativo a este derecho de la minoría, el Reglamento no prevé la convocatoria directa por esa autoridad judicial o administrativa, sino meramente que esa autoridad proceda a *ordenar* la convocatoria al órgano naturalmente convocante. En una lectura rápida de la norma comunitaria podría pensarse que, a diferencia de aquellas legislaciones que, en tales supuestos, establecen la convocatoria judicial de la Junta de accionistas, el Reglamento comunitario no contempla esa posibilidad. Pero la interpretación sistemática de los artículos dedicados a la Junta General permiten llegar precisamente a la conclusión contraria. En el artículo inmediatamente anterior, se establece que la Junta General de accionistas puede ser convocada en todo momento por cualquier *autoridad competente+, con arreglo a la legislación nacional aplicable a las sociedades anónimas del Estado miembro del domicilio de la sociedad europea (art. 54.2). Aunque situada en el mismo artículo que se ocupa de las Juntas de celebración periódica obligatoria (art. 53.1), la referencia a la convocatoria por autoridad competente no debe considerarse limitada esa clase de Juntas. De ahí que, en todos aquellos Ordenamientos jurídicos en los que esté prevista la convocatoria judicial, el Juez no sólo puede *ordenar+ la convocatoria, sino también convocar directamente. De otro lado, esa *autoridad competente+, sea judicial o administrativa, puede optar por *conceder autorización+ a los propios solicitantes, o a un mandatario de éstos, para que procedan - a su costa - a la convocatoria de la Junta solicitada. El Reglamento no se ocupa de determinar aspectos relevantes de esta convocatoria por los propios solicitantes (lugar de celebración de la Junta; presidencia de la misma; documentos que, en su caso, debieran estar a disposición de los accionistas; etc.). No estará de más advertir que, en el sistema seguido por el Reglamento, esas

Juntas se celebran bajo la presidencia de quien corresponda según la normativa legal y estatutariamente aplicable, y no por la persona que hubiera nombrado la *autoridad competente+.

Si las disposiciones nacionales aplicables a las sociedades anónimas admitiesen la posibilidad de una convocatoria directa por la minoría solicitante, podrá ésta proceder a la convocatoria de la Junta General de la sociedad europea domiciliada en ese Estado sin necesidad del auxilio de la autoridad (art. 55.3 *in fine*).

2. El derecho a solicitar la inclusión de asuntos en el orden del día.

El segundo de los derechos a los que se refiere el Reglamento es, como antes hemos indicado, el de inclusión de asuntos en el orden del día. El accionista o los accionistas que posean, en conjunto, como mínimo el 10% del capital suscrito de una sociedad anónima, tienen derecho a solicitar la inclusión de uno o más puntos en el orden del día de una Junta General. Este porcentaje puede ser reducido bien por los estatutos sociales, bien por la legislación del Estado miembro del domicilio de la sociedad europea *en las mismas condiciones que se aplican a las sociedades anónimas+ (art. 56). Esta doble posibilidad de reducción es idéntica a la establecida respecto del derecho a solicitar la convocatoria de la Junta (art. 55.1).

Los principales problemas que plantea este derecho no son precisamente los relativos a la titularidad, sino los referentes al procedimiento para ejercitar el derecho y los plazos de dicho ejercicio. La solución de estos problemas se remite por el Reglamento a la legislación nacional del Estado miembro del domicilio de la sociedad europea o, en su defecto, a los estatutos de la propia sociedad. Significa ello que, si la legislación nacional regula los procedimientos de ejercicio del derecho y los plazos correspondientes (como es el caso, por ejemplo, del Derecho portugués: art. 378 C.S.C.), los estatutos no pueden alterar esa normativa, aunque, naturalmente, puedan completarla. En aquellas legislaciones en las que este derecho a solicitar la inclusión de asuntos en el orden del día no se encuentre reconocido (como acontece en el Derecho español), la regulación del régimen jurídico de ese derecho (salvo por lo que se refiere a la titularidad)

deberá realizarse por los estatutos de la sociedad europea. Las dificultades de orden práctico que suelen acompañar a este derecho a solicitar la inclusión de determinados asuntos en el orden del día aconseja que la regulación estatutaria sea lo más completa posible.

A diferencia de lo establecido respecto de la solicitud de convocatoria de Junta General de accionistas por la minoría (art. 55.3), el Reglamento no prevé mecanismos coercitivos alternativos. La explicación de este silencio quizá deba buscarse en el hecho de que el *legislador comunitario+ ha tomado en consideración implícitamente tan solo una de las posibles hipótesis de inclusión: aquella en la que el derecho se ejercita respecto de una Junta ya convocada. El corto período de tiempo que transcurre entre la publicación del anuncio de convocatoria, el ejercicio del derecho de inclusión y la celebración de la Junta explica, quizá, que no se haya establecido ninguna consecuencia expresa para el caso de que el órgano convocante no atienda a la solicitud. Naturalmente, en tales casos, la misma minoría podrá solicitar la convocatoria de una Junta en la que específicamente tengan que tratarse aquellos asuntos que el órgano con competencia para convocar la Junta no hubiera acordado incluir en el orden del día de la ya convocada. En algunas legislaciones nacionales se prevé que, en tales supuestos, los interesados pueden solicitar directamente la convocatoria judicial (así, expresamente, art. 378.4 C.S.C. portugués).

V. LA MINORÍA Y EL ACCESO A LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y DE CONTROL.

En materia de estructura orgánica, las sociedades europeas pueden optar (art. 38, letra *b+) entre el denominado *sistema dual*, caracterizado por la existencia de un *órgano de dirección+, encargado de la gestión social (art. 39.1), y de un *órgano de control+, con funciones de vigilancia sobre el otro órgano (art. 40.1), y el denominado *sistema monista*, en el que un único órgano, el *órgano de administración+, asume la gestión de la sociedad (art. 43.1), sin estar sometido al control de un órgano con este cometido específico, aunque sí a la Junta General de accionistas (art. 52).

El Reglamento determina que, en el sistema dual, el miembro o los miembros del *órgano de dirección+ son nombrados y

revocados por el *órgano de control+ (art. 39.2); y que los miembros de este *órgano de control+ son nombrados por la Junta General de accionistas o por la Junta y por los trabajadores según el sistema de cogestión que, en su caso, esté vigente en el Derecho del Estado en el que la sociedad tenga el domicilio (art. 40.2). En el supuesto de que la sociedad europea opte por el sistema monista, el miembro o los miembros del *órgano de administración+ son nombrados por la Junta General de accionistas (art. 43.3). Pero añade también el Reglamento que estas normas se entienden sin perjuicio de lo dispuesto en las legislaciones nacionales que concedan a las minorías de accionistas (o a otras personas o autoridades) el derecho a nombrar a una parte de los miembros de los órganos (art. 47.4). El principio de nombramiento por la Junta General de la totalidad o de parte de los miembros del *órgano de control+, en el sistema dual, y de la totalidad de los miembros del *órgano de administración+, en el sistema monista, puede tener, por consiguiente, la excepción del nombramiento de uno o varios miembros por la minoría. Para que opere esta excepción, se requiere, sin embargo, expresa previsión legal en el Estado en el que la sociedad europea tenga el domicilio. El fundamento de la excepción tiene que radicar, pues, en norma legal, sin que pueda encontrarse en mera norma estatutaria: introducida al amparo de norma legal permisiva. Si la legislación de un Estado miembro no ha previsto el nombramiento de uno o varios miembros por la minoría o las minorías de accionistas, los estatutos de la sociedad europea no pueden establecer un régimen distinto del comunitario, debiendo realizarse los nombramientos en tales casos por la Junta General de accionistas, conforme a principio de la mayoría (art. 57). El tema tiene importancia porque en algunos Derechos nacionales (como es el caso del italiano) se admiten cláusulas estatutarias para el nombramiento de los miembros del Consejo de administración (sistema de voto de lista, sistema del voto *scalare+, etc.) cuya aplicación permite que la minoría pueda incluir a una o a varias personas de su confianza en dicho órgano.

Como consecuencia del juego de esta regla y de esta excepción, existirán sociedades europeas sometidas a distintas reglas en orden al acceso a los órganos señalados. En unos casos - los más -, todos los miembros del órgano que corresponda designar a los accionistas serán nombrados por la Junta General, sin que la minoría o las minorías tengan derecho a estar representadas en

dichos órganos. En otros casos - los menos -, cuando la legislación de un Estado haya previsto un *sistema de representación de minorías* (como acontece en la legislación española, que conoce el denominado *sistema de representación proporcional+: art. 137 L.S.A. y R.D. 821/1991, de 17 de mayo), el nombramiento de los miembros de esos órganos será más complejo, en la medida en que mayoría y minorías deben - o pueden - participar en ese nombramiento.

oooOooo