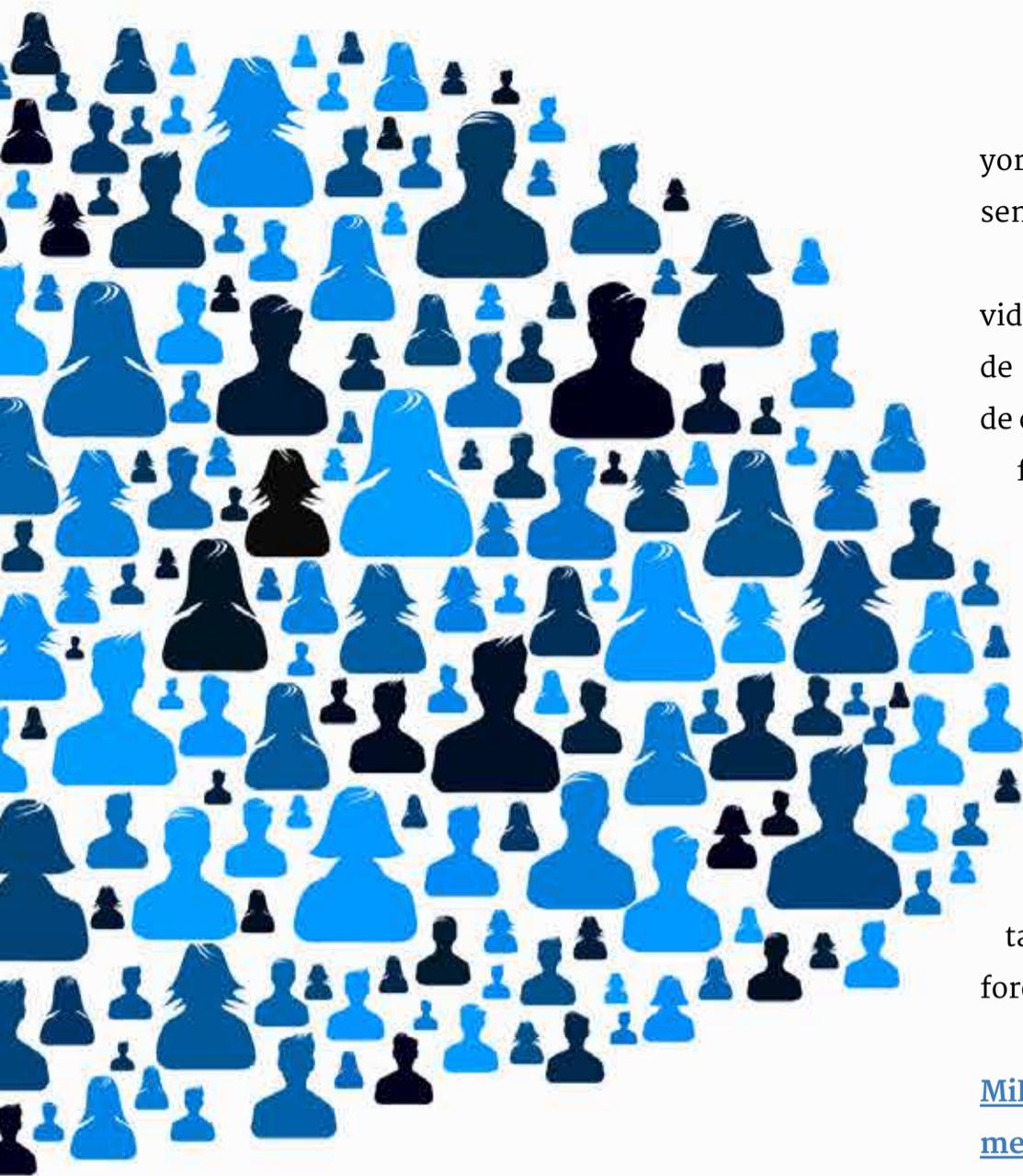


Las reformas financieras y la voz de los accionistas



Los pequeños accionistas piden más protagonismo en los cambios regulatorios que se están llevando a cabo en Europa. En España se esperan novedades en este terreno en la regulación que afectará a las sociedades cotizadas en el nuevo Código Mercantil que, presumiblemente este año, se tramitará a través de una Ley en el Congreso. Los accionistas minoritarios agrupados consideran que es una buena oportunidad para ver mejor recogidas sus aspiraciones y derechos en esa nueva normativa.



José Manuel Del Puerto
EL BOLETÍN.COM

La ya prolongada crisis financiera ha provocado una actividad regulatoria de los mercados sin precedentes a escala global. Especialmente en Europa, las autoridades han diseñado nuevos mecanismos que puedan actuar como cortafuegos ante un posible nuevo colapso financiero. Unos sistemas en los que al papel de los pequeños accionistas de las empresas cotizadas se le asigne un peso efectivo ma-

yor en el control y las decisiones que se tomen en el seno de las mismas.

Si bien en un primer momento el grueso de la actividad regulatoria se ha dirigido más hacia la tipología de transacciones, su naturaleza y las especificidades de cada mercado, con especial atención a aquellos más fragmentados y menos transparentes como los denominados OTC, más recientemente se ha avanzado en una nueva dimensión: la del refuerzo de los derechos de los inversores, especialmente de los accionistas de sociedades cotizadas, como garantes del buen gobierno corporativo y del buen funcionamiento de los mercados de capitales. Dos cualidades que, a la postre, se traducen en una mejora de la confianza económica tan predicada en los últimos tiempos en todos los foros financieros nacionales e internacionales.

A la formulación en Europa de la nueva directiva [MiFID, aún en proceso](#), y la implantación del [reglamento EMIR](#), regulaciones encaminadas en la primera dirección a la que se apuntaba más arriba, le han seguido otra serie de normas comunitarias relacionadas con la segunda vertiente. El más reciente ejemplo ha visto la luz en la última semana de febrero, cuando la Eurocámara ha aprobado una norma para velar por la protección de los pequeños inversores en fondos frente a los riesgos excesivos por los que a veces optan sus gestores. En la nueva norma, promovida por el **comisario de Servicios Financieros, Michel Barnier**, se recoge además la pretensión de que todos los inversores tengan voz a la hora de fijar el techo de la remuneración de los gestores de cada fondo de inversión.



Reglamento
EMIR



Nueva directiva
MiFID

Algunos opinan que **Michel Barnier**, comisario de servicios financieros de la UE, ha sido uno de los grandes impulsores del mayor protagonismo de los minoritarios en asuntos que conciernen derechos relacionados con propiedades e inversiones financieras



El futuro tras las elecciones

Los expertos en gobierno corporativo y en defensa de los derechos del pequeño inversor apuntan con unanimidad que el mandato de Barnier ha sido uno de los más fructíferos en cuanto a estos dos aspectos. También, debido a la que las circunstancias han sido imperiosas en estos últimos años. Sin embargo, los comicios europeos del próximo mayo apuntan a renovación de cargos, y la herencia recibida y los retos aún pendientes para reforzar la protección de los pequeños accionistas y dotarles de más protagonismo, como ellos demandan, están aún sobre la mesa.

De la desconfianza que en las primeras normas europeas -comunitarias y nacionales- con que se abordaba la cuestión de los minoritarios, se ha pasado en muchos casos a colocarlos como custodios de la buena práctica empresarial, reforzando su poder principalmente con dos mecanismos: reducción de umbrales mínimos de capital para tener voz en la decisión de ciertas cuestiones societarias y reconocimiento de derechos especiales como el de asociación.

Al reconocer en el buen funcionamiento de los mercados de capitales una fuente y garantía de riqueza común, las reticencias de algunos Estados miembros a la hora de ceder soberanía a favor de una regulación supranacional se han diluido. Y, tal y como ha reconocido el **presidente del supervisor europeo de mercados ESMA, Steven Maijor**, se hace necesario un nuevo impulso regulatorio encaminado a la protección del pequeño inversor, en especial en las compañías cotizadas. Una opinión que ha corroborado recientemente **Nadia Calviño, directora general adjunta al comisario Barnier**, vaticinando “un ciclo de intensísima regulación” de cara a la próxima legislatura en Europa.

Una Europa de distintas velocidades

Si bien es cierto que la uniformidad de normas de mercado es cada vez mayor en Europa, aún el panorama puede ser muy distinto en cada uno de los países miembros de la Unión en lo que se refiere a protección

y derechos de los minoritarios. Con objetivos comunes como la promoción de los llamados proxy advisors de enlace con la directiva de las compañías o la posibilidad de recurrir a la figura de la Iniciativa Ciudadana Europea (ICE) para llevar al Parlamento y la Comisión algunas de las iniciativas compartidas, el punto de partida es muy distinto en cada Estado.

En Francia, donde la presencia de asociaciones de pequeños accionistas goza de una mayor trayectoria y reconocimiento que en España, para formar parte de una de ellas, los inversores deben sin embargo acreditar un mínimo de permanencia de dos años en la cotizada para la que deseen asociarse. En Alemania, donde no es obligatorio el depósito de valores ante una entidad, existe una amplia regulación en torno a los posibles conflictos de interés entre accionistas de control y minoritarios, razón por la cual también es el país europeo donde más asociaciones han florecido al punto de que tienen capacidad para recibir el voto delegado de sus miembros e incluso de institucionales que, sin pertenecer a su estructura, apoyan sus reclamaciones.

La crítica de los expertos es que a menudo, sobre todo cuando un país empieza a preocuparse por la voz de los pequeños accionistas de sus sociedades cotizadas, se importan patrones extranjeros que corren el riesgo de no responder a la realidad empresarial del país de destino. Este es el caso de los modelos anglosajones que se basan en estructuras de capital disperso, sin grandes grupos de control al contrario de lo que ocurre a este lado del Canal de la Mancha.

Frentes abiertos como la oposición a cualquier tipo de forma de una Tasa a las Transacciones Financieras (FTT) que grave las operaciones de los más débiles de la cadena (los pequeños inversores) o cuestiones de arbitraje internacional son algunos de los retos más inmediatos de las asociaciones europeas de estas carteras menudas de los parques del Viejo Continente. La reforma de la normativa comunitaria del buen gobierno, con un capítulo muy especial en torno

En Francia, donde la presencia de asociaciones de pequeños accionistas goza de una mayor trayectoria y reconocimiento que en España, para formar parte de una de ellas, los inversores deben sin embargo acreditar un mínimo de **permanencia de dos años en la cotizada** para la que deseen asociarse

a la capacidad de los accionistas de opinar sobre las retribuciones de los consejeros es otro hito inmediato en el que los minoritarios piden poder contar con su propia voz diferenciada.

España y su comisión de expertos

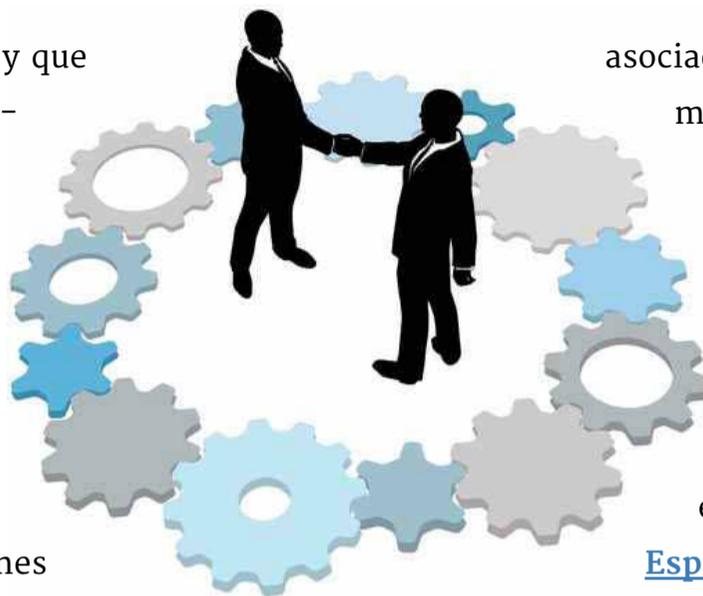
El caso de España es especialmente interesante, no sólo por proximidad, sino por la reforma normativa puesta en marcha hace apenas unos meses. También después de una amplia tarea de regulación del mercado, ha llegado el momento de abordar las cuestiones que los pequeños inversores venían reclamando desde hace tiempo. Una tarea que los ministerios de Justicia y Economía encomendaron a una comisión de expertos capitaneada por la **presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Elvira Rodríguez**, y [cuyas conclusiones](#) están a punto de convertirse en norma. Se trata de la regulación que afecta a las sociedades cotizadas en el [nuevo Código Mercantil](#) en marcha donde se incluyen modificaciones que son producto de la transposición de la Directiva Europea de Sociedades de Capital.

La nueva regulación es ahora un Anteproyecto de Ley que estuvo sometido a información pública

desde junio a diciembre de 2013 y que se convertirá en una norma definitiva para que sea tramitada en el Congreso español, previsiblemente a lo largo de 2014. Pues bien, por primera vez en la historia reciente de nuestro país, entre otros actores y expertos de los mercados han concurrido, también, asociaciones de pequeños accionistas que han podido y querido expresar sus propuestas, reclamaciones e inquietudes.

La norma en camino avanza cuestiones tan relevantes como la suavización de varios umbrales de voto para hacer más fácil la presencia y voz de los pequeños inversores en Junta de Accionistas y, sobre todo, a la hora de aprobar cuestiones societarias clave como la gestión de la cúpula directiva, su responsabilidad asimilada y su retribución. Se abre la puerta a la creación del Registro Especial de Asociaciones en el seno de la propia CNMV y se posibilita que cualquier accionista, por pequeño que sea, pueda conocer quiénes son sus compañeros de inversión y cuántos consorcios existen representados en el capital de una compañía.

Ahora, entre otros temas interesantes, están sobre la mesa cuestiones como reducir del 5% al 3% del capital social en las sociedades cotizadas el umbral mínimo para el ejercicio de los derechos de minoría; rebajar del uno por mil del total a sólo 1.000 acciones la cartera mínima para poder participar en Junta; la prohibición de voto para accionistas institucionales en conflicto de interés que pudiera lesionar a los minoritarios; o el refuerzo de la presencia de las



asociaciones de accionistas a través de mecanismos como los foros electrónicos que las empresas cotizadas deberían habilitar en sus sitios web.

Muchos de estos temas fueron tratados recientemente en los actos relacionados con el V Congreso de la [Asociación](#)

[Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas \(AEMEC\)](#) que

se celebró los pasados días 20 y 21 de febrero. Fueron dos mañanas dónde se habló de la nueva regulación europea, la modernización del derecho de sociedades y la contemplación de la tutela efectiva de los derechos de los pequeños accionistas como oportunidad en este flujo de cambios legislativos.

Los accionistas minoritarios, muchos de ellos conscientes del nuevo papel en la vida societaria que presumiblemente les otorgarán las nuevas normas, reclaman ya, sin embargo, mayor participación en la vida de las sociedades en las que invierten así como en un esquema regulatorio que satisfaga más plenamente sus objetivos. Un capítulo en el que la delegación de voto en asociaciones -como ya se ha señalado que ocurre en otros mercados del ámbito europeo-, la creación de un consejero interlocutor con las minorías y la publicidad por parte de la compañía de las asociaciones presentes en su capital con el objetivo de poder fomentar los también cada vez más numerosos núcleos estables de pequeños accionistas, se convierten en su principal reivindicación de cara a los procesos que promete la nueva etapa que se abrirá en la Vieja Europa a partir de las elecciones europeas del próximo 25 de mayo. ©



Nuevo Código Mercantil



AEMEC,
Asociación Española de Accionistas
Minoritarios de Empresas Cotizadas