

# ACCIONISTAS MINORITARIOS Y *buen gobierno*



Henning Wegener

Director General de la Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas

Una economía moderna y eficaz, incluso su mercado de valores, requiere de un marco normativo para la supervisión y control de las empresas y para el equilibrio de los intereses de todos. Este marco normativo conjunto lo fija en primer lugar el legislador, pero el cumplimiento, los desarrollos concretos de las normas y las reglas operativas de buen funcionamiento deben ser aplicadas y puestas en práctica por los sujetos que participan en el proceso económico, para que los intereses de todos los stakeholders estén garantizados y con ello la confianza del accionista en la seguridad de su inversión.

Cuanto más compleja es la economía moderna, más importantes son los marcos normativos, y también más elevadas son las exigencias para una dirección empresarial competente, para un justo equilibrio de intereses, para la transparencia y para la gestión del riesgo. En este contexto tenemos que tener presente, hoy especialmente, dos procesos de desarrollo: Por un lado, la cada vez más detallada, autoritaria e influyente elaboración de las normas de Gobierno Corporativo y su plasmación en códigos, y por otro lado el crecimiento del "activismo accionarial", la auto organización de los accionistas minoritarios a nivel nacional e internacional. Ambos desarrollos van de la mano, porque los accionistas son los primeros interesados en un buen gobierno corporativo

“*La creación de los actuales códigos de gobierno corporativo es siempre una toma y daca entre el legislador y un mercado que se autorregula*

que compatibiliza los intereses de accionistas y empresarios.

La creación de los actuales códigos de gobierno corporativo es siempre un toma y daca entre el legislador y un mercado que se autorregula. Después de unos inicios en los años treinta, los años 90 son el verdadero

escenario donde se ha formado este movimiento. Como ejemplo sirvan los principios de gobierno corporativo de la OCDE en 1999 (revisados en 2004). La Comisión Europea creó en 2004 el Foro Europeo de Gobierno Corporativo y publicó en 2011 un libro verde donde se recogieron propuestas más progresivas. La International Corporate Governance Network, en un marco mundial, trabaja desde 1999 en fijar unos principios de gobierno corporativo global y la UNCTAD dispone de un grupo de expertos ocupados en la transparencia y en los códigos. Todos los grandes países disponen, como iniciativa de la economía o en parte en forma legal, de su propio código de gobierno: En Estados Unidos principalmente la ley Sarbanes-Oxley de 2002, en Gran Bretaña al principio, y de manera ejemplar, a través de una serie de informes y finalmente en 2010 con el Código Stewardship. En Alemania, y elaborado por una comisión convocada por el gobierno, rige un código corporativo desde 2002, cuyas reglas se han traspuesto parcialmente en normas más recientes. En España la normativa



*“Para las asociaciones de protección del accionista, un eficaz y competente gobierno corporativo es el núcleo de su actividad*

se ha elaborado a partir de los informes Olivencia (1998), Aldama (2004) y Conthe (2006). En la mayoría de los países con códigos nacionales la adopción y la observación de los mismos son una condición para registrarse en bolsa.

Las asociaciones de accionistas minoritarios poseen en algunos países, sobre todo en algunos estados europeos, una larga historia y aparecen como asociaciones influyentes y con capacidad de acción. En España esta forma de asociación es reciente. AEMEC, la Asociación Española de Accionistas Minoritarios en Empresas Cotizadas se creó en el 2005. Se fundó con el objetivo expreso de fomentar el buen gobierno corporativo siguiendo las exigencias de los informes Olivencia y Aldama. Se trata de abrir a los accionistas minoritarios la posibilidad de tener una influencia eficaz en la gestión de la empresa y de participar en el buen gobierno con un espíritu de cooperación. Los seminarios y congresos de AEMEC van encaminados a estos objetivos, siendo reconocida y apreciada esta actividad por la CNMV. AEMEC distingue a las empresas con buen gobierno corporativo con premios a la transparencia, al buen gobierno o a las iniciativas en favor de los accionistas minoritarios. Otras asociaciones internacionales están también directamente involucradas en el desarrollo del gobierno corporativo. Así la asociación alemana DSW o la austriaca IVA participan como miembros de las comisiones para la elaboración de sus respectivos códigos nacionales.

En España, el legislador ha recientemente abierto para AEMEC un nuevo campo de acción interesante, estableciendo la figura de los “núcleos estables de minoritarios (NEM)”, asociaciones específicas y voluntarias, inscritas en un Registro especial de la CNMV con la finalidad de articular sus intereses comunes dentro la empresa (Artículo 528 de la Ley de Sociedades de

Capital de 2010). Esta novedad del derecho español ha encontrado un gran interés también por parte de la cúpula de las grandes multinacionales de España como Iberdrola y Banco Santander con un free float nacional e internacional notable, ya que les ofrece una herramienta para estructurar mejor un gran accionariado amorfo y entablar una cooperación fructuosa con él. AEMEC soporta este movimiento de “buen gobierno” y pone sus posibilidades organizadoras a la disposición de los nuevos NEM.

AEMEC desde poco después de su creación es miembro de EUROSHAREHOLDERS, que agrupa a asociaciones de 35 países europeos y naciones vecinas, y trabaja a nivel mundial con la World Federation of Investors. EUROSHAREHOLDERS a finales de 2012 experimentará una importante ampliación, ya que acogerán también a los usuarios de productos financieros agrupados en EuroFinUse. Ya en 2000 EUROSHAREHOLDERS estableció sus propias directivas sobre gobierno corporativo, basadas en los principios de la OCDE, y que ha definido más detalladamente. Las recomendaciones que expone EUROSHAREHOLDERS son, para sus asociaciones miembro, y por tanto para AEMEC, vinculantes. EUROSHAREHOLDERS convierte estas recomendaciones, en sus frecuentes aportaciones a las consultas abiertas por la Comisión Europea, en una llamada pública de atención a la vigilancia permanente sobre las empresas de los países de la Unión Europea. EUROSHAREHOLDERS y sus miembros no temen entrar en el mundo de las demandas judiciales. La eficacia pública de este perro guardián no se puede minusvalorar. La actividad de AEMEC, que en la prensa española encuentra gran eco, se puede seguir en los comunicados que regularmente se publica en la web de AEMEC.

La elaboración y observación de normas del buen gobierno corporativo legales y el activismo accionarial no solo son necesarios sino complementarios. Para las asociaciones de protección del accionista, un eficaz y competente gobierno corporativo es el núcleo de su actividad. Además de la función de protección de los accionistas minoritarios que son una aportación irrenunciable para el crecimiento de la economía y para un equilibrio justo de los intereses.