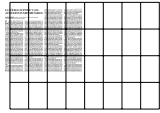


ABC		Tirada: 275.322	Sección: Economía	
		Difusión: 210.824	Espacio (Cm_2): 431	
		(O.J.D.)	Ocupación (%): 62%	
		Audiencia: 737.884	Valor (€): 12.700,49	
Nacional	General		Valor Pág. (€): 20.231,00	
Diaria		20/03/2006	Página: 82	Imagen: No

EL CÓDIGO CONTHE Y LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS

JAVIER CREMADES, abogado y secretario general de la Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas

La pasada semana finalizó el período de alegaciones o comentarios al proyecto de Código Unificado sobre Buen Gobierno que, bajo los auspicios de la CNMV, ha elaborado una comisión de expertos. Al mismo se han hecho alegaciones desde los distintos operadores de los mercados de valores, respondiendo obviamente a los más variados intereses.

Ha podido sorprender a algunos la virulencia oral y, suponemos, escrita con la que ha sido recibido el ya llamado Código Conthe por parte de algunos órganos de administración de las empresas cotizadas. No nos extraña sin embargo que haya sido en este colectivo donde peor se ha recibido un código que tiene como principal beneficiario a los accionistas minoritarios de las sociedades cotizadas. Ahora bien, si es de alabar esta preocupación por el minoritario no hay que desconocer que cualquier propuesta en los mercados de valores debe ser coherente con las prácticas de los mercados nacionales y foráneos, y que en la preocupación de los administradores de las cotizadas están también, sin duda, sus accionistas minoritarios. No presumir pues intenciones perversas a ninguna de las alegaciones parece la condición necesaria para que el código, hoy en proyecto, continúe gestándose en su confrontación con todas las alegaciones presentadas.

En nuestras sociedades cotizadas el accionista minoritario se encuentra sometido a dos focos de conflicto o tensión. De una parte, la que separa a la propiedad (de la que el minoritario es

parte) de los niveles gerenciales de la sociedad (la «manager revolution», conocida hace muchos años), y de otra, la existencia de accionistas de control que obtienen unas rentas de la sociedad superiores a su participación social (especialmente relevante en nuestros mercados). En esta situación la existencia de una referencia como el Código Conthe, al margen de sus concretos contenidos, debe ser elogiada.

El Buen Gobierno se identifica con la transparencia y la creación de valor para el accionista. Esta afirmación que hoy puede parecer de perogrullo, es el resultado de casi una veintena de años de esfuerzos por la propia CNMV y de los operadores en el mercado. Los trabajos que dieron lugar a los códigos Olivencia y Aldama, en línea con otros instrumentos similares que surgen en el inicio de los noventa, junto con la llamada ley de Transparencia de 2003, son otros hitos de este proceso donde autoridades de los mercados de valores y administradores de sociedades cotizadas han coadyuvado en defensa de los intereses de los accionistas. El Código Conthe supone un paso más en la misma dirección.

En efecto, en nuestros mercados se ha alcanzado un nivel adecuado de transparencia, lo que de novedoso trae el Código Conthe es que fija una referencia de comportamiento que se considera óptimo. Las sociedades cotizadas pueden asumir ese comportamiento estandarizado por el código o discrepar de él con libérrima voluntad. En ese punto vuelve a ser la transparencia el elemento esencial: la sociedades coti-

zadas pueden ajustarse al comportamiento estandarizado o separarse del mismo, pero explicando los motivos en los que se sustenta su discrepancia.

El principio es correcto, y el Código Conthe nos merece una valoración positiva. Es necesario fijar esos comportamientos estandarizados. A partir de ahí sin duda el texto merece numerosas enmiendas, comentarios o alegaciones tanto en referencia a su contenido cuanto a su redacción. ¡Cómo se añora la redacción del Código Olivencia! Los accionistas minoritarios de las sociedades cotizadas han hecho un esfuerzo importante y han presentado muy numerosas alegaciones que, sin suponer un descrédito al Código Conthe, persiguen mejorarlo y dotarlo de medidas auténticamente relevantes en defensa de los accionistas minoritarios.

Ese es el nuevo reto. Las medidas exclusivamente basadas en la transparencia han mejorado sin duda los niveles de información del accionista, guiando sus decisiones inversoras; pero poco o nada han corregido para superar el racional absentismo que los accionistas muestran hacia sus sociedades.

Los datos de las juntas generales de los últimos ejercicios siguen ofreciendo una imagen pobre sobre la implicación de los accionistas en las mismas. Frente a esta situación seguir abundando en la transparencia como único remedio no deja de ser resignarse al problema y perpetuar una forma de despotismo ilustrado—financiero en la que todo se organiza para el accionista pero sin el accionista.

El comportamiento absentista del accionista es sin duda racional: sus expectativas de beneficios por una actividad mayor o implicación en la vida de la sociedad, no se incrementan, antes al contrario: un incremento en sus costes de información, identificación de otros accionistas, movilización y apoderamiento, no supondrían sino un decrecimiento de los rendimientos de su

inversión. A partir de ahí el accionista racional limita su actividad a la de inversor que espera sus rendimientos y, llegado el caso, sus plusvalías.

El reto del futuro será cambiar las bases de esa racionalidad. Las actuaciones necesarias no son exclusivas del Código Unificado, sino que es necesario que la propia CNMV proponga e impulse un importante paquete de medidas legislativas, de reformas en la legislación de nuestros mercados de valores y de nuestras sociedades cotizadas. El accionista debe tener así presencia real en las juntas generales, en los órganos de administración y en las principales decisiones de dirección. Otros elementos instrumentales como la mejora de la calidad de la información, o el procesamiento de esa información sofisticada mediante mecanismos de calificación de emisiones de renta fija («rating»), son también necesarios.

No es éste el lugar para desarrollar todo el abanico de medidas que deben afrontarse. Permitásenos sin embargo un ejemplo: en los consejos de administración debe haber una representación proporcional al capital cotizado («free float») de la sociedad. Tal representación deben ostentarla quienes tengan expresamente representación de sindicatos de accionistas, los Consejeros Independientes y, también, la representación de las asociaciones de accionistas registradas. Nuestro ordenamiento, y algunos anglosajones, han hecho importantes avances en materia de defensa y representación de colectivos con intereses difusos, que pasan por reconocer legitimidad representativa del interés a las asociaciones donde de unen aquellos sujetos más activos de entre los afectados.

Si es el lugar y el momento de resaltar que las medidas que se reclaman suponen devolver el control de la sociedad a sus verdaderos titulares frente a posibles detentadores de la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios.