

ALEGACIONES AL “PROYECTO DE CODIGO UNIFICADO DE RECOMENDACIONES SOBRE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS”

INDICE

- Presentación
- 1. Fomento de los derechos societarios del accionista
- 2. Apreciaciones sobre Consejeros Independientes
- 3. Responsabilidad Social Corporativa
- 4. Recomendaciones Complementarias: propuestas de regulación
- 5. Medidas Anti OPA
- 6. Política de Retribuciones
- Anexo. Pequeños Accionistas y Criterios para la creación de Asociaciones de Pequeños accionistas.

PRESENTACIÓN

La reciente adopción del Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, por el que confería un mandato a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la armonización y actualización de las recomendaciones sobre gobierno corporativo contenidas en los llamados Informes Olivencia y Aldama, constituye un nuevo impulso al proceso de gobierno corporativo en nuestro país.

Este Acuerdo insta a la CNMV a tomar en consideración, además de los citados Informes, aquellas “*recomendaciones de la Comisión Europea y cualesquiera otras de carácter internacional*”. Para esta tarea, la CNMV ha contado con un grupo asesor de trabajo cuyo resultado es el presente “**Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas**”. Tras el sometimiento a consulta pública, este nuevo Código deberá hacerse público antes del 31 de marzo de 2006.

En general, desde ADICAE valoramos positivamente el esfuerzo desarrollado por el grupo de trabajo, así como muchas de las conclusiones que se recogen en el Proyecto en su actual fase. No obstante debemos lamentar que en la composición del citado grupo de trabajo, conformado de acuerdo al punto segundo del Acuerdo del Consejo

de Ministros, no se haya previsto la presencia de Asociaciones de Consumidores y Usuarios que, como ADICAE, atesoran una valiosa experiencia en el ámbito de la protección de los derechos del pequeño ahorrador como inversor y como accionista. Confiamos en que estas aportaciones, así como otras que en un futuro puedan ser aportadas, contribuyan a mejorar la posición de los derechos de los pequeños accionistas en las empresas cotizadas.

Con relación al contenido del proyecto, objeto de posterior y más extenso comentario, creemos que introduce aportaciones que en general pueden contribuir a definir y perfilar con mejor precisión la situación del gobierno de las empresas y en particular a paliar en cierta medida el desequilibrio entre propiedad y gestión, así como entre grupos de accionistas. No obstante, consideramos que muchas de las propuestas apuntadas en el proyecto, por su trascendencia social y societaria, deberían ser plasmadas en normas de carácter imperativo. No perdemos de vista el carácter voluntario del proyecto del código, pero si de mejorar la transparencia en el gobierno de las sociedades se trata, resulta necesario superar en algunos aspectos planteados su naturaleza dispositiva. Así lo hemos recogido en las alegaciones que ha presentado ADICAE de conformidad con el punto Quinto de la RESOLUCIÓN de 8 de septiembre de 2005, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por la que se dispone la publicación del Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, por el que se encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la unificación y actualización de las recomendaciones sobre gobierno corporativo.

En particular, cuestiones concretas como la transparencia en la política de retribuciones a los consejeros, la definición y el proceso de nombramiento de los denominados Consejeros Independientes, y particularmente el llamamiento a la regulación de las Asociaciones de pequeños accionistas, constituyen, entre otros, aciertos que, con matizaciones, pueden mejorar el gobierno de las sociedades cotizadas. La contribución de ADICAE, como ya se ha señalado, está construida desde la experiencia directa de los problemas del pequeño accionistas y desde la práctica diaria de una asociación legítima de consumidores, por ello consideramos que nuestras aportaciones sobre el modelo asociativo exigible para representar y hacer más democráticos los derechos de los accionistas conforme a los criterios “*de buena*

fe, (y) en defensa del interés social", como el propio texto apunta, pueden resultar de notable interés.

Acogerse a un sistema de "recomendaciones" para regular las acciones de las empresas cotizadas a través de recomendaciones supone sumarse a la actual tendencia desreguladora siguiendo un modelo anglosajón, pero sin el apoyo de instituciones como la SEC, con grandes competencias y una fuerte tradición operativa. Otros países, fuera del entorno anglosajón, han decidido elaborar una normativa propia para las Sociedades Anónimas cotizadas.

Equipo Técnico de ADICAE

PRIMERO.- Valoramos en general de forma positiva las Recomendaciones Complementarias que se plantean en el Proyecto de Código Unificado. En particular las recogidas en el punto 5 de dichas Recomendaciones Complementarias “Coordinación entre pequeños accionistas, en defensa del interés social”.

Con relación a este punto, quisiéramos desde ADICAE plantear una serie de apreciaciones críticas que, entendemos, deberían reflejarse en la redacción definitiva de este texto.

Coincidimos en la necesidad, aquí recogida, de estudiar *“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” que reconoce la legislación vigente”*. Con relación a estos *“derechos de minoría”*, es necesario poner de manifiesto que difícilmente se puede hablar de la tutela de tales derechos de minorías en las empresas cotizadas si los porcentajes de participación que exige actualmente nuestro derecho de sociedades resultan de difícil acceso. En efecto, estos derechos colectivos se encuentran limitados, además de por la carencia de fomento y regulación de asociaciones instrumentales de pequeños accionistas como plantea el texto, fundamentalmente por unos porcentajes difíciles de alcanzar. Por tanto, creemos necesario que la redacción final del apartado 5 Recomendaciones Complementarias manifieste expresamente la necesidad de variar esta situación y haga formalmente un llamamiento al legislador para que introduzca las modificaciones normativas oportunas en orden a dotar de efectividad los derechos colectivos de los accionistas a través de porcentajes accesibles y otros derechos. En particular entre estos últimos, identificaríamos los siguientes:

- a) La potestad de solicitar informes a auditores, internos y externos, y a consejeros.
- b) Ejercicio de la acción de responsabilidad social contra los administradores
- c) Al igual que en el derecho de consumo, establecer la legitimación activa de forma colectiva (y no individual como en actualidad está contemplado) para ejercer la acción de nulidad contra las decisiones del consejo.
- d) Acceso de estas legítimas asociaciones a la lista de accionistas

- e) Hacer verdaderamente posible el derecho a incluir en el orden del día de la Junta General propuestas alternativas de temas y cuestiones que afecten a la sociedad y los derechos de los accionistas.
- f) Uso de un espacio de la web corporativa (y no sólo uno Foro Electrónico como recoge el Punto 5.1 de las Recomendaciones Complementarias) a las legítimas asociaciones de pequeños accionistas para comunicaciones o anuncios de interés social: como propuestas de delegación de voto en persona o entidad distinta a la propuesta por el Consejo (en la actualidad, generalmente los accionistas que asisten a la Junta a través de la delegación de voto lo hacen en el consejo de administración); realizar propuestas de consejeros independientes a la Comisión de Nombramiento, etc.

SEGUNDA.- Con relación a los Consejeros Independientes, desde ADICAE apreciamos el esfuerzo de esta Comisión por establecer una definición precisa de sus características y modos de nombramiento, que en pos de garantizar mejor sus funciones de equilibrio dentro del Consejo de Administración.

Con relación a esta figura, y sin perjuicio e otras consideraciones sobre la misma ya apuntadas en otras partes del texto, su función de equilibrar el Consejo y evitar que la toma de decisiones dentro de dicho órgano se concentre en manos de un solo accionista o grupo reducido de los mismos (como es sabido desde el Código Olivencia que introdujo esta figura), creemos que ha mejorado, no obstante es nuestro propósito plantear las siguientes cuestiones:

- a) Consideramos que se puede dar un paso hacia atrás al matizarse el principio de proporcionalidad en el Consejo, tal y como a nuestro entender sucede en el punto 18 del actual proyecto. En efecto, según establecía ya la redacción el Código Olivencia *“el sistema proporcional contiene, sin embargo, un principio regulativo de indudable valor para orientar el gobierno de la empresa (...) la relación entre los consejeros independientes y los dominicales debe hacerse teniendo en cuenta la existente en el accionariado de la sociedad entre el capital flotante (en mano de inversores ordinarios) y el capital estable (en manos de accionistas significativos)”*. El proyecto creemos que corrige no obstante este principio cuando señala que *“este criterio de proporcionalidad estricta podrá atenuarse, de forma que el peso de los dominicales sea mayor que el que correspondería al porcentaje total de capital que representen: 1º En sociedades de elevada capitalización en las que sean escasas o nulas las participaciones accionariales que tengan legalmente la consideración de significativas, pero existan accionistas con paquetes accionariales de elevado valor absoluto”*.
- b) Creemos que la definición de consejeros independientes (puntos 39 y 40), su estructura de funcionamiento (hecha la salvedad anterior) y su forma de nombramiento, cese o dimisión (puntos 41 y siguientes) pueden contribuir a mejorar la situación actualmente establecida. Con relación al nombramiento de los consejeros independientes conviene advertir, como señala un reciente informe de Spencer Stuart, que si bien los independientes suponen el 35% de los consejeros españoles, el 94% no ha sido elegido por un procedimiento transparente e

imparcial dirigido por la comisión de nombramientos. El proyecto de Código Unificado establece que la propuesta parta de la Comisión de Nombramiento (cuya composición mayoritaria deben ser consejeros independientes), y no del presidente del consejo por ejemplo, así como que sea la Junta General la que efectúe el nombramiento, como señalan los puntos 14 y 41. Sin embargo en aras de fomentar la transparencia y la participación de los pequeños accionistas, consideramos desde ADICAE que la participación efectiva en la elección de los miembros del consejo (sean o no independientes) debe constituir un derecho básico del accionista que no debe quedar limitado al momento del voto, sino que debe participar en el proceso de nominación de consejeros, a través de sus asociaciones legítimas, proponiendo a la comisión de nombramiento consejeros alternativos, etc.

TERCERA.- Lamentamos que el Proyecto de Código Unificado no haya querido entrara en la cuestión de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC). Así se pone de manifiesto en la Presentación al presente Proyecto objeto de análisis, aunque bien es verdad que el punto 8 de este texto dice que el consejo de administración “*velará para que, en sus relaciones con los grupos de interés, la empresa respete las leyes (...) y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente*”. Creemos que se puede perder una buena oportunidad de plantear unos principios que sirvan de base, en su caso, a una futura regulación de esta cuestión, después del rechazo de la propuesta de regulación de la RSC presentada por el Grupo Socialista ante el Congreso el 30 de abril de 2002.

La Responsabilidad Social Corporativa está cobrando entre las entidades un gran interés, especialmente entre bancos, ya que la consideran una herramienta competitiva importante frente a la “obra social de las Cajas”. Sería deseable el establecimiento de unos principios mínimos que evitaran que esta RSC se convirtiera, como de hecho así sucede, en meras campañas de marketing.

Respecto a su relación de la RSC con el Gobierno de la Empresa, creemos fundamental que se recojan unos principios básicos en función de dos cuestiones:

- a) En primer lugar, son cada vez más las agencias de calificación que utilizan en su metodología para analizar y calificar el buen gobierno de las empresas cotizadas, las relaciones y vínculos de los consejos de administración con sus grupos de interés no financiero (consumidores). Y es que la administración y supervisión de tales asuntos es una tarea propia de los órganos de gobierno de la compañía.
- b) En segundo lugar, y más importante, al objeto de establecer una RSC que vaya más allá del mero marketing corporativo, es necesario establecer pautas para valorar los posibles mecanismos que, en su caso, se establecieran para crear y canalizar el diálogo oportuno entre órganos de poder de la empresa cotizada y los grupos interesados (stakeholders).

CUARTO.- Como se ha reflejado en la presentación de este estudio, creemos que muchas de las cuestiones que plantea este Proyecto de Código Unificado por la trascendencia de su contenido deberían ser recogidas no sólo como meras normas de cumplimiento voluntario. Pese a que el proyecto ya advierte en su presentación que el grupo de trabajo se ha circunscrito al elaborar estas recomendaciones a criterios de cumplimiento voluntario, consideramos de enorme interés que en el apartado Recomendaciones Complementarias se propusiese al legislador, a través de la CNMV, a tomar en consideración la posible elevación de algunas de estas recomendaciones a la categoría de precepto imperativo. De este modo, tanto el Punto primero referido a la “cotización de sociedades integradas en grupos”; o el referido en el punto 4 sobre “Competencias de las Juntas”, deberían proponerse como normas de cumplimiento obligado.

En el mismo sentido, consideramos oportuno, de conformidad a lo manifestado en el punto quinto del Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005 por el que se encomienda a la CNMV la unificación y actualización del código sobre gobierno corporativo, que en sede de tales Recomendaciones Complementarias se formalicen propuestas que mejoren aspectos de la transparencia e información sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y deberes de los administradores que, aunque de carácter imperativo por estar ya recogidas en nuestra legislación, supongan un llamamiento al legislador en orden a proceder, en su caso, a tomar en consideración cualquier modificación en los sentidos propuestos.

Así, como complemento a las recomendaciones propuestas entendemos necesarias algunas consideraciones sobre **la regulación de los regímenes de los órganos sociales, Junta y Consejo de Administración**, que se recogieron en los artículos 113 y 115 de la ley de mercado de valores introducidos por la ley 26/2003, sobre transparencia de las sociedades cotizadas. A través de esta ley se impone el deber tanto a la Junta como al Consejo de Administración de elaborar un reglamento de funcionamiento.

- a) La ley de Transparencia de 2003 se limita en el artículo 113 a establecer la obligatoriedad de que la Junta apruebe un reglamento en el que se contemplen todas las materias que atañen a la junta general. Esta obligación de establecer un Reglamento de la Junta tiene su origen en el Informe Aldama y su objetivo era

potenciar el papel de la Junta y por tanto la participación en la sociedad. No obstante, lejos de ser así la realidad ha demostrado que el Reglamento de la Junta puede ser manipulado. La ley exige que este reglamento regule los derechos y obligaciones de los accionistas, pero esto a veces se hace en contra de los derechos de los propios accionistas minoritarios, ya que se incluyen demasiadas reservas de poder favorables al presidente y al consejo de administración. Por todo ello, solicitamos que previo análisis de diversos Reglamentos de Juntas al objeto de detectar y estudiar los desequilibrios apuntados, se promuevan los cambios normativos oportunos en orden a su corrección.

- b) En cuanto al reglamento de funcionamiento del Consejo de Administración, regulado en el artículo 115, creemos que fomentaría la transparencia el hecho de en esta facultad autorreguladora del consejo respecto de su propio funcionamiento participase la Junta General mediante la presentación de alegaciones al borrador y su posterior aprobación en ésta, más allá de la simple exigencia recogida en el artículo 115.1 de presentar un informe.

Respecto a los **deberes de los administradores** de la sociedad cotizada regulados en el artículo 114 planteamos la siguiente propuesta de reformas, en el Artículo 114.2. se contempla la necesidad de informar a la Junta a través de la memoria en aquellos supuestos de operaciones realizadas entre los administradores con la sociedad o con sociedad del mismo grupo, cuando aquellas resulten ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o no se realicen en condiciones normales de mercado. Entendemos que no basta con la simple información sino que se debería exigir la autorización efectuada por el Consejo.

QUINTO.- Con relación al punto 3, "*Limitaciones Estatutarias*", pensado para eliminar cualquier medida de blindaje frente a Opas mediante la limitación del "*número máximo de votos de un accionista*", creemos que no todas las medidas anti-opa son negativas. En particular, debe conjugarse el principio de libertad de mercado pretendido en este punto tercero, con la garantía de que los derechos de participación de los pequeños accionistas son tenidos en cuenta en cualquier procedimiento empresarial a gran escala (fusión, absorción, ofertas públicas de adquisición...) En el mismo sentido, entendemos positiva la redacción del punto segundo por la experiencia de casos como Telefónica y Terra.

SEXTO.- Sin duda uno de los puntos de interés más controvertidos es el recogido en el número 56 del Proyecto sobre "*Transparencia y votación por la Junta General*" de un informe sobre política de retribuciones de los consejeros así como del papel desempeñado por la "*Comisión de Retribuciones en la elaboración de la política de retribuciones*". Como quiera que la votación sobre estas cuestiones por la Junta General de Accionistas tiene carácter, según este punto, meramente consultivo y al objeto de reforzar la consideración que dicha Junta tome con relación a estas cuestiones, creemos que en el Informe sobre Buen Gobierno Corporativo que establece la Ley de Mercado de Valores, artículo 116, se incluya, caso de cumplirse este compromiso, la mención expresa al resultado de dicha votación.

Así, debería proponerse por esta comisión en sus recomendaciones complementarias que se reformara el Artículo 116.4 b) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, reformado a su vez por la ley 26/2003, de 17 de julio sobre la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, donde se establece, entre otras cuestiones de contenido informativo que debe facilitar la sociedad cotizada, "*identidad y remuneración de sus miembros,*" añadiendo una mención a los resultados de la votación cuyo objetivo haya sido analizar y votar el informe sobre política de retribuciones a que hace referencia los puntos 56 a 57.

ANEXO

Criterios para la creación de asociaciones de pequeños accionistas

Con relación al punto cinco del anexo, quisiéramos realizar algunas propuestas y criterios que permitan posteriores desarrollos en lo referente a la coordinación entre pequeños accionistas.

En general, el proyecto de Código Unificado parece confiar sobremedida en el papel que consejeros (ambos externos) dominicales e independientes, y en especial estos últimos puedan desempeñar en el Consejo de Administración como representantes de los accionistas y como clave del equilibrio entre gestión y propiedad de la sociedad anónima.

Con relación pues a los accionistas, el borrador de Código Unificado adolece de un mayor empeño por delimitar y definir categorías de éstos, a nuestro modo de ver primer paso para construir una estructura de funcionamiento social organizado desde su base. No somos ajenos a la dificultad que ello entraña, pero ignorar este esfuerzo significa obviar el papel de los propietarios del capital de la empresa, renunciar a su activismo y crear en el Consejo un pretendido sistema de pesas artificial, personalista y con grave riesgo de caer en el corporativismo individualista, como ponía de manifiesto el Informe Olivencia al vincular independencia, confianza y prestigio profesional afirmando que *“los mercado suelen medir la independencia en función de los que tenga que perder el que la conculque”*¹.

De este modo, no sólo no solucionaría el problema de la distancia entre Gestión y Propiedad, sino que existe un riesgo de reproducir esa misma distancia entre los consejeros externos (sean independientes o dominicales) y los propios accionistas, muy particularmente los comúnmente denominados “pequeños accionistas”. A la larga, por tanto, estas categorías (su forma de elección) pueden multiplicar la separación entre accionistas y dirección si no definimos antes sus bases y categorías.

El núcleo del problema, como punto de partida, es por tanto definir tales categorías de accionistas, para posteriormente establecer vínculos entre representantes y representados. Igualmente, somos conscientes de que toda clasificación es una

construcción forzada y sometida a revisión, aunque necesaria si se pretende construir un funcionamiento transparente y democrático de una sociedad cotizada.

Quisiéramos aportar una propuesta que sirva para fomentar un debate sobre la composición y clasificación de los diversos grupos que pueden formar los accionistas en la estructura de capital de una sociedad.

En este sentido, tradicionalmente se ha venido considerando como accionista significativo aquel que posee, según recoge el Real Decreto 377/1991 sobre comunicación de participaciones significativas, participaciones superiores al 5% del capital social. En el otro extremo lo que se ha dado en denominar “free-float”, el “capital flotante” es decir, aquella parte del capital social que no está controlada por accionistas estables y entra y sale libremente del mercado.

Estas categorías han servido de sustento para construir las figuras de los consejeros externos: independientes, como reconoció en su día el Informe Olivencia al referirse a la misión de tales consejeros independientes como “*consistente en hacer valer en el Consejo los intereses del capital flotante*”; y dominicales, cuyo origen está en la estructura societaria de nuestro país, con fuertes niveles de concentración de capital. Esta separación de consejeros externos y sus motivaciones también se encuentra reflejada en el punto 18 del *Proyecto de Código Unificado* y 36 (a).

Sin embargo, tal clasificación olvida una cuestión fundamental a nuestro modo de ver y al que el derecho de sociedades y sobre regulación del mercado financiero de valores no puede resultar ajeno. Y es la presencia de pequeños ahorradores en la estructura de propiedad de las empresas. En efecto, según datos recientes del Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, el 26% de las acciones de empresas españolas cotizadas está en manos de las familias, cifra que crece si tenemos en cuenta la participación indirecta en fondos de inversiones², planes de pensiones, etc...En menos de 20 años, el ahorro financiero de las familias ha pasado de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,34 billones de Euros durante el pasado ejercicio

¹ “El Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, febrero de 1998

² Con relación al ahorro en inversión colectiva, fondos de inversión y pensiones, es necesario apuntar que, según datos de Inverco, en diciembre de 1985 el patrimonio de los fondos se elevaba a 859 millones de euros y en diciembre de 2004 supera los 220.000 millones.

2004, una cifra que supone el 170% del PIB de nuestro país. No cabe duda que nuestro sistema financiero reposa considerablemente en los ahorros que centenares de miles de familias destinan, directa o indirectamente, a este tipo de activo.

Creemos que la definición de “pequeño accionista” debe ir más allá del concepto de “capital flotante” y debe ser dotado de sustancia.

Según nuestro criterio, serían pequeños accionistas, aquellos que se enfrentan a los derechos y obligaciones que acompañan a los derechos de representación política en la sociedad, con la misma indefensión, desconocimiento y desequilibrio con que se enfrenta a la contratación del producto de ahorro que le ha dado acceso a dicha participación societaria.

Asimismo, otro criterio que puede ser relevante de cara a configurar la noción de pequeño accionista se refiere al reducido número de sus participaciones y su influencia, como consecuencia, en la participación efectiva. En efecto, lo reducido de su ahorro invertido en este tipo de activo hace que consideren que el esfuerzo individual de comprender, analizar y discutir las cuestiones y decisiones empresariales tomadas por el Consejo, supongan para este colectivo la percepción de un mayor coste que el resultado que obtendrían participando.

Creemos que determinar el “perfil del accionista” conforme a estos criterios, no resultaría difícil. Las prácticas de gran parte de las empresas de inversión en Europa dirigidas a conocer el “perfil de riesgo del inversor” (conocidas genéricamente como KYC “conoce tu cliente”), y que han tenido su plasmación normativa en la Directiva 2004/39 sobre Mercados e Instrumentos Financieros, en particular su artículo 19, nos permiten confiar en la posibilidad de implantar un sistema similar que nos revele, a efectos de clasificación, el perfil del accionista.

La actual visión de la empresa como un simple acuerdo contractual de agencia entre quienes aportan con sus ahorros para la financiación de la misma y quienes deciden sobre el uso de estas aportaciones, formalizado precisamente a través de un contrato financiero por el que el consumidor adquiere una serie de derechos económicos pero también políticos, ejemplifica la necesidad de fomentar, a través del derecho de la información, la formación y la representación (recogidos específicamente para los

consumidores en nuestro texto Constitucional), estos mismos derechos en el ámbito societario para ese colectivo. En efecto, este desequilibrio contractual se traslada al plano de las relaciones corporativas dentro de la empresa cotizada, lo que exige que los mismos criterios que permitieron en un momento histórico la aparición del derecho de consumo (la masificación de los contratos, los riesgos económicos provocados por la producción en masa...) se hagan exigibles en la regulación mercantil del derecho de sociedades y sobre mercado de valores en cuanto al gobierno de éstas.

Es por ello que el progresivo incremento de la participación del ahorro popular en las sociedades cotizadas, hace necesaria una reforma que permita su agrupación y el ejercicio de sus derechos eficazmente. Los numerosos retos que plantea - falta de representatividad, falta de formación...- son fruto de su relación desequilibrada tanto con la complejidad del mundo financiero como con el poder societario que ejerce un Consejo de Administración.

Tipos de Asociación de Pequeños Accionistas:

- Horizontales. Se calificaría así a las que cumplirían su función respecto de una pluralidad de empresas. Se incluirían las legítimas Asociaciones de Consumidores que fuesen miembros del Consejo de Consumidores y acreditaran experiencia y méritos en la defensa, información y formación de pequeños accionistas e inversores-ahorradores, según apreciación del órgano responsable del Registro de Asociaciones, en este caso la CNMV. Hay que advertir que los socios de las asociaciones de consumidores sólo pueden ser personas físicas o jurídicas destinatarias finales de bienes y servicios, por tanto que el ahorro reflejado en la inversión tiene carácter personal o familiar.
- Accesorias, aquellas que se creen exclusivamente respecto de una empresa cotizada. Deberían acreditar una mínima representatividad para acceder al citado Registro y a los derechos que conllevase..

- Garantizar la Independencia de la asociación respecto de la Empresa o Empresas cotizadas donde participe como Asociación de Accionistas, para evitar injerencias o toma de control por parte de dicha empresa sobre la Asociación. Se debe regular y controlar la posible publicidad, contratos de financiación, etc, entre empresa /asociación. Todo ello sin perjuicio de eventuales colaboraciones realizadas exclusivamente a favor de los derechos de accionistas y consumidores, debidamente recogidos en contrato y justificaciones posteriores. Esta documentación se deberá notificar a la CNMV.

- Funcionamiento democrático y participativo. La CNMV evaluará esta exigencia de forma concreta.

- Ninguno de los representantes de la Junta Directiva de la Asociación de Pequeños Accionistas ejercerá cargo como Consejero, sea interno o externo (dominical o independiente) en ninguna sociedad cotizada, española o extranjera.

- Las funciones serán:
 - Enlace entre Consejo y accionistas
 - Interlocutor en procedimientos de autorregulación que deba desarrollar la empresa, así como cualquier otro que afecte a los consumidores y usuarios
 - Información a los socios sobre cuestiones referidas a la empresa cotizada.
 - Formación a los socios en materias relacionadas con el ahorro inversión y con el ejercicio de los derechos políticos que corresponden como accionista.
 - Defensa de los Derechos de los accionistas. En este sentido, sería de interés para la tutela de los derechos de los pequeños accionistas, el fomentarse la creación de un sistema arbitral para dirimir conflictos sociales entre éstos y el consejo de administración o ejecutivos de la compañía. Dicho colegio arbitral estaría compuesto de forma paritaria entre representantes de las asociaciones de accionistas, representantes de la entidad y la administración (CNMV)
 - Ejercicio de Acciones Colectivas judiciales.