



Conferencia Internacional Eurofinuse/ Aemec “La importancia del accionista minoritario y el papel de la CNMV”

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 21 de febrero de 2013

Buenos días a todos,

En primer lugar, agradezco a AEMEC, a su Director General, Henning Wegener, y a su Secretario General, Javier Cremades, su invitación a clausurar esta jornada.

Después de una mañana en la que se ha hecho balance de las novedades europeas, no me gustaría que terminara esta jornada sin transmitirles la importancia que el accionista minoritario tiene para la CNMV y las iniciativas que hemos desarrollado encaminadas a proteger sus derechos.

Y quiero comenzar recordando algo que, no por obvio, es menos relevante. Una de las funciones esenciales de la CNMV, que inspira toda la actividad de la institución, es la protección de los inversores, tal y como establece el artículo 13 de la LMV.

Por tanto, gran parte de las actuaciones de la CNMV van encaminadas a asegurar una adecuada protección de los accionistas minoritarios en su calidad de inversores, al margen de que además puedan, vía consultas y reclamaciones, poner de manifiesto sus quejas y exigir que sus derechos sean respetados.

Pero más allá de esta función genérica, la CNMV siempre ha sido consciente de la necesidad de prestar especial atención a los accionistas minoritarios. Por un lado, como parte potencialmente débil en las relaciones societarias. Pero, por otro lado, como pieza fundamental en el funcionamiento de las empresas y de la economía.

Esta importancia es aún mayor en entornos de restricción del crédito, como el que estamos viviendo, en los que se hace más imperiosa la necesidad de fomentar la canalización del ahorro privado hacia la empresa.

Las dificultades actuales de acceso a la financiación bancaria provocan que las empresas tengan que buscar alternativas en los mercados de capitales mediante la emisión de deuda y promoviendo la participación de los inversores en su capital.

Así, los accionistas minoritarios, a través de sus inversiones, contribuyen activamente a reactivar nuestro tejido empresarial y es importante que, como institución, la CNMV se asegure de proteger adecuadamente sus derechos.

En este sentido, en los últimos años, en la CNMV hemos centrado nuestras actuaciones en esta área en dos grandes ámbitos. Por un lado, asegurando que existe un grado adecuado de transparencia para que todos los accionistas dispongan de la misma información y, por otro lado, buscando mecanismos de control y protección de los derechos de las minorías frente a los de las mayorías.

Estos dos elementos constituyen parte del núcleo esencial de las normas y recomendaciones de buen gobierno corporativo, si bien este no es el único campo en el que se puede incidir para avanzar en estos aspectos.

En el ámbito de la transparencia, el objetivo de la CNMV es asegurar que el ahorrador que decide invertir sus ahorros y convertirse en copropietario de una sociedad, disponga de toda la información relevante que, por supuesto, ha de ser la misma información que la del resto de inversores.

Entre los derechos políticos de los accionistas, además del derecho de asistencia y voto en las Juntas, se cuenta el derecho a la información y garantizarlo es esencial.

Desde esta óptica, la CNMV ha llevado a cabo múltiples actuaciones encaminadas a asegurar la transparencia y el acceso a la información de todos los inversores. Permítanme que mencione algunas.

La primera de ellas se refiere a los hechos relevantes. Como saben, el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores obliga a los emisores de valores a hacer pública y difundir toda aquella información cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor en su toma de decisiones.

Nuestra labor es vigilar que todos los inversores, desde el mayor hasta el más pequeño, disponen de la misma información y están en la misma situación para decidir si se convierten en propietarios de una compañía o, por el contrario, si con la información de que disponen deciden deshacer sus posiciones.

En este sentido, ya en 2009 publicamos una circular que establecía la forma y el procedimiento para realizar las comunicaciones de hechos relevantes con el objetivo de proporcionar criterios claros acerca de la información relevante que las entidades deben publicar y difundir.

Y, en enero 2012, publicamos unas recomendaciones sobre el contenido de la información financiera trimestral en la que se incluía, además, el detalle de la información financiera que era recomendable que las entidades cotizadas publicaran como hecho relevante.

En julio de 2012, continuando con ese esfuerzo, recordamos a las empresas cotizadas la importancia de la transparencia de la política de remuneración al accionista, e instamos a las sociedades a que remitieran a los accionistas la información sobre el programa de retribución, incluyendo las fechas relevantes para la determinación de los accionistas con derecho a percibir la remuneración. Y también a que se informara en cuanto el órgano competente para ello hubiera adoptado la decisión.

Por otra parte, me gustaría destacar, por su relevancia como mecanismo para asegurar que todos los inversores tienen el mismo nivel de información, la facultad que tiene la CNMV de suspender la negociación de los valores cotizados.

En este sentido, la CNMV realiza un seguimiento constante e ininterrumpido de los mercados de valores, de forma que si detecta algún caso de asimetría de información o simplemente considera que los inversores necesitan más tiempo para analizar una información novedosa y relevante, pueda suspender la negociación hasta que la información fluya adecuadamente y pueda llegar a todos los participantes en el mercado.

Les puedo garantizar que, a pesar de las críticas legítimas que, en ocasiones, suscita el ejercicio de esta función, la CNMV es mucho más activa utilizando este mecanismo que sus homólogos europeos.

En el ámbito de la protección de los derechos específicos de los accionistas minoritarios, como comentaba antes, la CNMV debe asegurarse de que estos derechos gozan de la misma protección que los de los accionistas de referencia.

En esta línea, antes de entrar en las novedades que hemos propuesto en materia de gobierno corporativo, me gustaría mencionar un par de iniciativas que considero interesantes.

Por un lado, el pasado 22 de enero publicamos una comunicación recordando determinadas obligaciones en materia de ofertas públicas de adquisición de valores y dejando claro que se analizan a fondo todas las operaciones de toma de control de las empresas con el objetivo de garantizar que se respetan adecuadamente los derechos de los accionistas minoritarios. Con carácter general, no se debe permitir que el control de una sociedad se pueda adquirir sin que se realice la oferta pública correspondiente en los casos en que ésta sea preceptiva.

Por otro lado, también hemos considerado necesario proteger a los accionistas minoritarios, no solo de las posibles consecuencias de las actuaciones de los accionistas estables de referencia, sino también de las de aquellos cuya vocación de permanencia en el accionariado de la compañía es muy limitada en el tiempo.

En este sentido, en mayo de 2012, la CNMV decidía aplicar las directrices de ESMA sobre sistemas y controles en entornos de negociación automatizados que tienen por objeto controlar adecuadamente la actividad de la negociación de alta frecuencia.

Básicamente, se trata de asegurar que esta actividad, que no persigue una inversión estable en las empresas, no se desarrolle de forma abusiva y negativa para los accionistas estables.

Y como comentaba, además de estas iniciativas, en la CNMV llevamos unos cuantos meses trabajando en la mejora del gobierno corporativo.

Como resultado de esta crisis hemos comprobado que un buen gobierno corporativo de las empresas es un elemento esencial para fomentar la confianza en las instituciones y favorecer el crecimiento económico.

El Gobierno, consciente de la relevancia del buen gobierno corporativo, decidió, en el marco del Plan Nacional de Reformas, crear la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de la que formamos parte la Presidenta de la CNMV y yo misma.

Como saben, nuestra primera misión fue elaborar propuestas de reforma de las normas aplicables en esta área.

Según las pautas marcadas por la Comisión Europea, se trataba de elevar los niveles de exigencia en línea con las mejores prácticas internacionales.

Pues bien, después de meses de intenso trabajo, el pasado 14 de octubre remitimos al Gobierno nuestro informe final.

Derivado de este informe, el Consejo de Ministros aprobó, en diciembre pasado, el Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo de las empresas.

En este anteproyecto se incluyen básicamente todas nuestras recomendaciones, entre ellas las orientadas a facilitar la participación de los accionistas minoritarios en la vida de las sociedades.

Esto implica importantes novedades que me gustaría resaltar.

En primer lugar, el Anteproyecto de ley reduce del 5 al 3 por 100 el capital social necesario para ejercer los derechos de minoría en sociedades cotizadas.

Adicionalmente, también en sociedades cotizadas, se reduce el número máximo de acciones que se pueden exigir estatutariamente para poder asistir a la junta, que pasa del 1 por 1000 fijado actualmente a 1000 acciones.

Asimismo, se han ampliado los plazos para poder impugnar los acuerdos sociales y los plazos para solicitar información de forma previa a la celebración de la junta y se establece que deberán publicarse en la página web de la sociedad las respuestas facilitadas a las preguntas formuladas por escrito.

Todas estas medidas van encaminadas a facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas minoritarios pero, al mismo tiempo, es necesario evitar un ejercicio abusivo de estos derechos que perjudiquen el eficaz funcionamiento de la sociedad.

Por ello, en la Comisión de Expertos hemos considerado conveniente establecer una serie de cautelas en ámbitos como el régimen de impugnación de los acuerdos de la junta general, optando por exigir al menos el 1 por mil del capital en sociedades cotizadas y el 1% en no cotizadas para ejercer la acción de impugnación a la vez que se reconoce el derecho de todos los socios a obtener el resarcimiento de los daños que les ocasione el acuerdo impugnado aunque no alcancen esos porcentajes.

Se exige además que el accionista impugnante haya adquirido tal condición antes de la convocatoria de la junta, tratando de erradicar con ello la práctica fraudulenta consistente en tomar posiciones accionariales instrumentales que permitan ese ejercicio desviado del derecho de impugnación.

Asimismo, se ha avanzado en la regulación ya existente de las asociaciones de accionistas. Sin duda, estas asociaciones son instrumentos básicos de participación de los accionistas minoritarios en las decisiones de las sociedades. Su finalidad es defender sus intereses y facilitar las relaciones con los administradores.

Por ello precisamente, es importante establecer un régimen que haga de estas asociaciones una vía efectiva para encauzar los derechos de los accionistas minoritarios, asegurando que las mismas tengan un adecuado grado de legitimidad y transparencia en sus actuaciones.

El requisito introducido de un número mínimo de 100 personas para constituir una asociación o el deber de someter sus cuentas anuales a auditoría de cuentas, no son sino exigencias sensatas para asegurar que las asociaciones cumplan adecuadamente su finalidad representativa y no se conviertan en instrumentos ineficientes o abusivos.

Además, en nuestra opinión, la inclusión del derecho de las asociaciones a tener conocimiento de todos los accionistas de la sociedad cotizada, si consiguen aglutinar al menos el 1% del capital social, facilitará la búsqueda de potenciales socios y, con ello, favorecerá sus fines.

La Comisión de Expertos ha considerado que estas medidas serán capaces de fomentar las asociaciones accionariales y conceder un mayor protagonismo a los accionistas minoritarios.

Por ello, decidimos excluir de la posibilidad de formar parte de estas asociaciones a los accionistas con una participación superior al 0,5%. Nuestra intención es dar un papel más relevante a los accionistas verdaderamente minoritarios.

Por último, y en relación con la posibilidad de que las asociaciones puedan recibir alguna ventaja patrimonial de la sociedad cotizada, hemos considerado fundamental hacer prevalecer la independencia de la asociación.

No me quiero extender mucho más. Ciertamente quizás hay algunas otras medidas que podríamos haber incluido en nuestra propuesta pero, como he dicho anteriormente, desde la CNMV creemos firmemente que nuestras sugerencias están en línea con las aplicadas por otros países de nuestro entorno y suponen una mejora muy significativa en los derechos de los accionistas minoritarios.

Y termino mencionando que la CNMV tiene previsto seguir trabajando activamente en el área de gobierno corporativo.

A corto plazo, en el ámbito nacional tenemos que actualizar, con ayuda de la Comisión de Expertos, el Código de Buen Gobierno. Y a nivel europeo, con el fin de aportar la experiencia que la institución ha adquirido en este ámbito en los últimos años, la CNMV va a asesorar a la Comisión Europea en la fijación de criterios para desarrollar el Plan de Acción europeo en materia de gobierno corporativo.

En este sentido, coincidimos con los comentarios que AEMEC ha remitido a la Comisión Europea a través de EUROFINUSE, en relación con el limitado efecto que, en ocasiones, tienen las explicaciones de las compañías sobre el cumplimiento de los respectivos códigos. Como decía antes, ésta ha sido una de las razones por las que nos hemos inclinado por dotar de fuerza legal a algunas de las recomendaciones. De hecho, en nuestra revisión del Código tenemos previsto debatir acerca del grado de validez del principio de cumplir o explicar.

Más allá de las propuestas en materia de gobierno corporativo, cuyos efectos aun tardaremos en comprobar, cada vez se está prestando mayor atención y cuidado a los derechos del pequeño accionista y parece que los accionistas minoritarios están tomando conciencia de su relevancia.

Según los datos del noveno informe sobre juntas generales de accionistas de 2013 publicado por el Foro de Buen Gobierno y Accionariado, se ha confirmado un incremento del quorum

medio de accionistas presentes en las Juntas respecto del obtenido en 2012 hasta el 67%y que rompe la tendencia bajista de los últimos años.

Creo que nuestros esfuerzos están dando sus frutos y el accionista minoritario vuelve a sentir confianza a la hora de invertir en las empresas españolas.

Desde la CNMV vamos a seguir fomentando la transparencia y protegiendo al pequeño accionista con el objetivo de devolver esa confianza y, con ello, favorecer el crecimiento económico.

Muchas gracias por su atención