

ECONOMÍA

La Comisión Aldama tiene previsto proponer al Gobierno cambios legales sobre el funcionamiento de la junta de accionistas, con el objetivo de fomentar la implicación del pequeño inversor en la toma de decisiones de las compañías. La reforma aumentará las garantías en el proceso de captación del voto y potenciará el uso de técnicas electrónicas en las relaciones de los accionistas con la empresa.

La 'Comisión Aldama' propondrá cambios para implicar a los accionistas en la junta

El grupo de expertos estudia reformas para aumentar las garantías en la captación del voto de los inversores

MARTA FERNÁNDEZ, Madrid
El aumento de la protección y la seguridad para los accionistas e inversores constituye uno de las prioridades de la Comisión Aldama, que fue nombrada por el Ministerio de Economía con el objetivo de recomendar reformas para reforzar la transparencia de las empresas cotizadas. Para ello, la mejora del funcionamiento de la junta de accionistas exigirá reformas que permitan garantizar la participación efectiva de los accionistas minoritarios. Uno de los principales aspectos que la Comisión Aldama está analizando es el proceso electoral de captación del voto. Se trata del sistema a través del que los inversores institucionales y las entidades obtienen el voto de los accionistas de una compañía cotizada, a través de su delegación. Los expertos consideran que, en la actualidad, el proceso de captación del voto no es democrático. Como consecuencia, el accionista minoritario puede ser objeto de abusos por parte de los inversores institucionales, al utilizar en la mayoría de los casos un sistema de delegación automática del voto.

Voto electrónico

Para reforzar los derechos del accionista en este procedimiento, los expertos de la Comisión Aldama también barajan la regulación de la delegación electrónica del voto. Este sistema, que no cuenta con ninguna regulación en la actualidad, permitiría agilizar y simplificar la delegación, al facilitar al accionista realizarla vía Internet. Asimismo, se prevén sistemas de voto electrónico, a través del uso de firma digital avanzada. Además, la comisión está estudiando la regulación de la celebración de juntas por videoconferencia. Las compañías tendrían que habilitar instalaciones en diferentes puntos geográficos que facilitarían la asistencia de accionistas de forma remota. Se trata, además, de mecanismos previstos por el Informe Winter de la UE sobre derecho societario y buen gobierno, presentado la semana pasada en Bruselas. Otra de las reformas que se está barajando en el seno de



Los miembros de la 'Comisión Aldama', en la presentación de la iniciativa por el vicepresidente económico, Rodrigo Rato. / JUAN M. MARTÍN

Medidas para aumentar la participación del inversor

- Aumento de las garantías en el proceso electoral de captación del voto. A través de este sistema, los inversores institucionales y las entidades obtienen el voto de los accionistas de una compañía cotizada, mediante su delegación. El objetivo es democratizar este proceso para limitar la utilización del procedimiento de delegación automática del voto, con el objetivo de evitar abusos por parte de inversores institucionales y por las compañías.
- Regulación de la delegación electrónica del voto para agilizar y simplificar la delegación, al facilitar al accionista realizarla vía Internet.
- Sistemas de voto electrónico, a través del uso de técnicas telemáticas seguras como el empleo de firma electrónica avanzada. El objetivo es que el accionista pueda votar en la junta general, aunque no tenga presencia física en ella.
- Celebración de juntas a través de videoconferencia, mediante un sistema organizado en instalaciones habilitadas por la compañía en diferentes puntos geográficos. Así, los accionistas remotos podrán ejercer su derecho de asistencia a la junta.
- Posibilidad de aumentar el plazo que media entre la convocatoria de la junta y su celebración. El objetivo es que el inversor pueda preparar su asistencia adecuadamente, recabando incluso información con antelación sobre los puntos del día a tratar en la reunión.
- Establecimiento de un marco legal sobre las asociaciones de accionistas, para que el pequeño inversor tenga más garantías sobre su representación en la toma de decisiones de la compañía.
- Mecanismos que garanticen la igualdad de oportunidades entre la dirección y los accionistas minoritarios en el lanzamiento de ofertas de captación del voto.

la Comisión Aldama es el aumento del plazo que media entre la convocatoria de la junta y su celebración. El objetivo es facilitar la preparación por parte del accionista de su asistencia a la reunión, así como la posibilidad de recabar información sobre los puntos del día a tratar en ella. En este sentido, Aldo Olcese, presidente del Instituto Español de Analistas Financieros, ha propuesto la implantación de una sesión informativa previa, a la que podría asistir el accionista antes de la celebración de la junta si en ella se va a adoptar alguna decisión relevante como una modificación de la estructura corporativa de una compañía. Al mismo tiempo, la Comi-

sión Aldama está estudiando la posibilidad de regular de alguna forma las asociaciones de accionistas, a través de las que el pequeño inversor aseguraría su representación en la toma de decisiones de la compañía y aumentaría su peso. El borrador del Código General de Sociedades, elaborado por la Comisión de Codificación —dependiente del Ministerio de Justicia— ya prevé la implantación de este tipo de figuras. El texto regula por primer vez las asociaciones de accionistas, a las que se les otorga la capacidad de representación en las juntas generales y especiales de sociedades cotizadas. Según el borrador, estas asociaciones deberán tener como míni-

mo, 50 miembros, entre los que no podrá haber ninguno que tenga una participación superior al 0,5% del capital con derecho a voto. Estarán obligadas a constituirse mediante escritura y deberán inscribirse en el Registro Mercantil y en otro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No obstante, el vicepresidente económico, Rodrigo Rato, ha afirmado que el borrador del código deberá ser analizado y, en su caso, replanteado en función de las conclusiones de la Comisión Aldama. En todo caso, las asociaciones pretenden potenciar el papel de los accionistas minoritarios en las juntas. En esta misma línea, la Comisión Aldama también podría

proponer algunos cambios legales para establecer mecanismos que garanticen la igualdad de oportunidades entre la dirección y los accionistas minoritarios en el lanzamiento de ofertas de captación del voto, que podrían estar supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Además, se baraja regular el proceso de captación del voto de los inversores institucionales y su participación en la junta.

Inversores institucionales

En este sentido, algunos expertos han criticado que los inversores institucionales —como fondos de inversión o de pensiones— no tomen parte activamente en las juntas. Carlos Moreno-León, de Soler-Padró Morrow, considera que "si las gestoras de fondos tuvieran un papel más activo e independiente en las juntas de accionistas, no cabe duda de que los esquemas de poder en las grandes sociedades podrían cambiar". En este sentido, Soler-Padró Morrow ha solicitado al Gobierno que se regule "la obligación de los gestores de fondos, de votar en las juntas de accionistas como parte importante de la responsabilidad fiduciaria que tienen frente a sus partícipes". Según Moreno-León, "existe una gran diferencia entre los fondos españoles y los anglosajones, donde hay una cultura mayor de la participación en las juntas de las sociedades cotizadas".

UN ADELANTO EN LA REFORMA SOBRE OPAS

La comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas deberá presentar al Gobierno en diciembre un conjunto de recomendaciones sobre las reformas a acometer y las áreas en las que puede ser conveniente mantener la voluntariedad, a través de códigos de conducta. En cualquier caso, de cara a las medidas a adoptar, será fundamental el balance de la Comisión Aldama sobre el grado cumplimiento del Código de Buen Gobierno, elaborado por la comisión presidida por el catedrático Manuel Olivencia. Asimismo, será necesario considerar las recomendaciones del grupo de expertos europeo que ha elaborado el denominado Informe Winter, que se presentó la semana pasada.

Según los expertos, las reformas que se deriven de las propuestas de Aldama se realizarán durante los primeros meses de 2003. Sin embargo, es previsible que la modificación de la legislación sobre opas —ofertas públicas de adquisición de acciones— se inicie con anterioridad. La reforma del lanzamiento de estas ofertas ante situaciones de tomas de control abordará, por ejemplo, el voto electrónico, un aspecto sobre el que, en principio, le corresponde emitir recomendaciones a la Comisión Aldama. Economía ya ha anunciado que aprobará la reforma de opas en las próximas semanas, mediante un decreto. El Gobierno cumplirá así el compromiso de presentar la modificación antes de final de año, por un mandato del Congreso de los Diputados, que contó con el apoyo unánime de todos los grupos políticos. No obstante, ciertos temas como la limitación de los blindajes y el voto electrónico exigen una reforma legal, al estar recogido alguno de sus aspectos en la Ley del Mercado de Valores. Fuentes del PP en el Congreso no descartan que la regulación de estos aspectos se incluya en la ley de acompañamiento de los presupuestos de 2003. En todo caso, deberá considerarse la nueva propuesta de directiva sobre opas lanzada por la Comisión Europea hace un mes.