

¿Qué son las asociaciones de accionistas?¹

Las asociaciones de accionistas agrupan a los accionistas minoritarios de sociedades cotizadas con el fin de defender sus intereses y facilitar sus relaciones con los administradores. Acumulan el poder disperso de los accionistas minoritarios constituyendo un nuevo sujeto del mercado. Son instrumentos de participación en la vida social que contribuyen al desarrollo de la democracia societaria.

Surgen en los años 70 en Estados Unidos de movimientos de activismo accionarial promovidos por organizaciones religiosas y sociales. Tras la crisis de las empresas tecnológicas de principios del presente siglo se contemplan como un desarrollo natural del gobierno corporativo. Nacidas para reivindicar los derechos de los accionistas ante casos concretos de desprotección o fraude, evolucionan hacia su configuración como órganos de mediación entre los administradores de las sociedades cotizadas y el accionariado minoritario.

Hay pues que revisar el mito de la *apatía racional* de los accionistas, según el cual: “Los accionistas son reacios a participar en la vida social pues se comportan como meros especuladores”. Se ha producido un cambio de tendencia en la actitud de los inversores en relación con su participación en la marcha de las sociedades. De una actitud pasiva, calificada de abstencionista, se ha pasado a un creciente interés en la participación en la vida social. Este cambio ha sido posible por las nuevas tecnologías y la creciente cultura financiera de los inversores. Es un hecho que internet facilita el acceso a la información financiera y permite una participación más directa y continua de los accionistas en el control de la gestión social. A través de los foros de internet los accionistas se ponen en contacto, comparten sus preocupaciones, dando lugar a agrupaciones para defender sus intereses en las juntas generales.

La agrupación de accionistas favorece el buen gobierno corporativo. Los principios internacionales de la OCDE exigen facilitar la relación entre los accionistas con el fin de incentivar su participación en la vida social. En España hemos pasado por tres etapas marcadas

por los sucesivos códigos de gobierno corporativo. El Código Olivencia se limitó a recomendar que se debía potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas. A su vez, el Informe Aldama dio el paso de identificar la protección de los intereses de los accionistas minoritarios como fin general del gobierno corporativo. Por fin, la Comisión Conthe ha propuesto reconocer oficialmente a las asociaciones de minoritarios, como cauce natural de representación de los intereses de los accionistas minoritarios en las sociedades cotizadas.

La propuesta de regular este tipo de asociaciones y permitir su registro oficial en la CNMV ha sido recogida con escepticismo por parte de los gestores de las sociedades cotizadas. Desconfían de las asociaciones y dudan de que puedan servir de cauce para mejorar la gestión social. En las sociedades cotizadas existe un pacto tácito de no injerencia de los accionistas en la gestión social fruto de la separación entre propiedad y gestión. Se considera que lo más eficiente desde el punto de vista económico es permitir una gestión discrecional por parte de los administradores, sometida al posterior control por los accionistas en las juntas generales. La aparición de las asociaciones de accionistas puede afectar a esta separación de funciones de gestión y control. Pero la ley no respalda la injerencia de los accionistas en la gestión social. La función de las asociaciones se debe limitar a agrupar a los accionistas y acumular sus representaciones con el fin de ejercer su función de control.

Hay cierta contradicción entre las declaraciones a favor de estimular la participación de los accionistas en la vida social y el rechazo a las asociaciones de accionistas. Por un lado se manifiestan deseos de mejorar el gobierno corporativo en interés de los accionistas pero, por otro lado, a modo de un moderno despotismo ilustrado, se resisten a que los accionistas puedan llegar a tener protagonismo en la vida social. Se da la paradoja de que los mismos que criticaban a los accionistas por desentenderse de la marcha de la sociedad y comportarse como especuladores, ahora rechazan el activismo accionarial por el peligro que

representa para el buen funcionamiento de las sociedades.

Las asociaciones de accionistas surgen al amparo del Derecho común, o como prolongación de las asociaciones de consumidores. Esto último no debe sorprendernos pues los accionistas son consumidores de productos financieros en el mercado de valores. También en algún caso las asociaciones son promovidas por profesionales del mercado interesados en el desarrollo de la figura. Hay que reconocer que la vestidura jurídica que proporciona la creación de una

asociación ha sido utilizada en ocasiones para defender intereses individuales de accionistas significativos o de antiguos gestores. Para evitar este peligro, el reconocimiento oficial como asociación de accionistas minoritarios debería condicionarse, como ocurre en Francia, a la acreditación de la seriedad de la organización y a su representatividad, medida por el número de sus asociados.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión.