

# Hacia el reconocimiento oficial de las asociaciones de accionistas minoritarios

PROPUESTA DE

*ACCIONIS*

Federación Europea de  
Asociaciones de Accionistas Minoritarios de Bolsa

Madrid, marzo 2005

Informe elaborado por:  
Dr. Fernando Zunzunegui

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>1. ¿QUÉ OBJETIVO SE PRETENDE CONSEGUIR?</b>	<b>3</b>
<b>2. ¿POR QUÉ HACER AHORA LA PROPUESTA?</b>	<b>4</b>
<b>3. ¿CUÁLES SON LAS NOVEDADES EN EL RÉGIMEN DEL GOBIERNO CORPORATIVO?</b>	<b>4</b>
<b>4. ¿CUÁL ES EL PUNTO DE PARTIDA?</b>	<b>5</b>
<b>5. ¿QUÉ SON LAS «ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS MINORITARIOS»?</b>	<b>5</b>
<b>6. ¿QUÉ REQUISITOS DEBEN CUMPLIR LAS ASOCIACIONES PARA OBTENER EL RECONOCIMIENTO OFICIAL?</b>	<b>6</b>
<b>7. ¿DEBEN CONSTITUIRSE COMO ASOCIACIONES DE CONSUMIDORES?</b>	<b>7</b>
<b>8. ¿POR QUÉ LA CNMV DEBE CREAR UN REGISTRO DE ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS MINORITARIOS?</b>	<b>7</b>
<b>9. ¿QUÉ PASOS DEBEN DARSE PARA RECONOCER A LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS MINORITARIOS?</b>	<b>9</b>
<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>9</b>

## Introducción

Entre las diversas medidas que tratan de fortalecer la confianza de los inversores en los mercados de valores y reforzar el buen gobierno corporativo destacan las orientadas a activar la participación de los accionistas en la vida social de las sociedades cotizadas en Bolsa.

Se está produciendo un cambio de tendencia en la actitud de los inversores. De una actitud pasiva, que algunos califican de abstencionista, se está pasando un creciente interés del accionariado minoritario en la participación en la vida social. Es un hecho que las nuevas tecnologías facilitan el acceso a la información en los mercados de valores y permiten una participación más directa y continua de los accionistas en el control de la gestión de las sociedades en que han invertido sus ahorros. Esta novedad, unida a la creciente cultura financiera de los inversores, ha potenciado el interés de los accionistas minoritarios en la participación social. Ámbito en el que surgen las asociaciones de accionistas como uno de los principales mecanismos para ordenar y facilitar la participación de los minoritarios en la vida social.

En este marco se sitúa la presente propuesta ACCIONIS orientada al reconocimiento de las asociaciones de accionistas minoritarios como nuevo sujeto de los mercados de valores esencial para garantizar su buen funcionamiento. Vamos a presentarla a través nueve cuestiones que abarcan desde el objetivo de la propuesta hasta su oportunidad y justificación, con referencias a las novedades que presenta en relación con el régimen vigente, pasando por la definición de las asociaciones de accionistas minoritarios y la enumeración de los requisitos necesarios para poder contar con el reconocimiento oficial atendiendo a las experiencias en el ámbito internacional más cercano.

### 1. ¿Qué objetivo se pretende conseguir?

Con esta propuesta se pretende conseguir el reconocimiento oficial de las asociaciones de accionistas por parte de la Comisión

Nacional del Mercado de Valores mediante la incorporación a un registro público de nueva creación al que puedan acceder aquellas asociaciones que acrediten el cumplimiento de determinados requisitos de seriedad y representatividad.

## **2. ¿Por qué hacer ahora la propuesta?**

Esta propuesta tiene una doble justificación. Por un lado, las novedades en el régimen del gobierno corporativo tendentes a favorecer la participación de los accionistas en la vida social, y, de otro, la evolución que esta teniendo la regulación de las asociaciones de accionistas minoritarios en los países de nuestro entorno, muy en línea, como no podía ser de otro modo, con los principios del buen gobierno corporativo.

## **3. ¿Cuáles son las novedades en el régimen del Gobierno Corporativo?**

Los denominados códigos de buen gobierno han ido evolucionando hacia la necesidad de un nuevo sujeto asociativo que agrupe los intereses de los accionistas minoritarios que sirva de puente de comunicación entre los gestores de las compañías cotizadas y el accionariado disperso. De la simple mención a la necesidad de potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas del Código Olivencia, se pasa, en el Informe Aldama, a identificar como fin general del gobierno corporativo la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, aunque se siga sin mencionar a las asociaciones de minoritarios como cauce natural de representación de sus intereses.

Ya no es necesario “imaginar nuevas fórmulas de comunicación y cohesión, que sean capaces de aumentar la confianza de los accionistas en las compañías a las que han destinado sus inversiones” como decía el Código Olivencia, pues esas fórmulas existen y adoptan la forma de asociaciones de accionistas minoritarios.

La protección de los intereses de los accionistas minoritarios también está presente en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> *OECD Principles of Corporate Governance, 2004*, en los que se considera, por un lado que: “*Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly,*

## 4. ¿Cuál es el punto de partida?

Las asociaciones de accionistas son un reciente fenómeno en el mercado de valores español que carece de régimen legal específico.

Las existentes han surgido al amparo del Derecho común, acogándose a la legislación general de asociaciones. También, en casos puntuales, asociaciones de usuarios de servicios financieros y bancarios han ofrecido la agrupación de los accionistas minoritarios ante operaciones de mercado que cuestionaban la liquidez o el valor de las inversiones.

Conviene considerar en este apartado que la consolidación de las asociaciones como medio de comunicación estable de los accionistas minoritarios con los gestores exige el establecimiento de un nuevo tipo de asociación especial, que limite su objeto a la protección de los accionistas minoritarios.

## 5. ¿Qué son las «asociaciones de accionistas minoritarios»?

Las asociaciones de accionistas minoritarios son personas jurídicas con naturaleza de asociación caracterizadas por agrupar a accionistas minoritarios de sociedades cotizadas en Bolsa con el fin de facilitar sus relaciones con los gestores de las sociedades objeto de sus inversiones y defender al mismo tiempo sus intereses.

Sus asociados deben ser accionistas minoritarios, es decir, accionistas de sociedades cotizadas que no posean una participación relevante en el capital social y que no mantengan vínculos con los accionistas de control que participan de algún modo en la gestión de la sociedad.

---

*and should have effective means of redress" (III.A.2, p. 20); y de otro que: "shareholders should be allowed to communicate with each other without having to comply with the formalities of proxy solicitation" (p. 39).*

## 6. ¿Qué requisitos deben cumplir las asociaciones para obtener el reconocimiento oficial?

Las asociaciones que pretendan ser reconocidas como asociaciones de accionistas minoritarios, y tener acceso al registro público de la CNMV, deben acreditar ante la CNMV la seriedad de su organización y su representatividad.

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 debe condicionarse a la acreditación de la seriedad de la organización, que podrá hacerse mediante una memoria de actividades, y a su representatividad, medida por el número de sus asociados.

Entre los requisitos mínimos que podría exigir la CNMV para reconocer una asociación como asociación de accionistas minoritarios destacan los siguientes:

- Inscripción en el Registro Nacional de Asociaciones del Ministerio del Interior.
- Antigüedad mínima de 12 meses desde su inscripción en el Registro Nacional de Asociaciones del Ministerio del Interior.
- Número mínimo de 200 asociados, que, como tales, reúnan la condición de accionistas minoritarios.
- El objeto social debe circunscribirse a la protección y representación de los accionistas minoritarios, aunque podrá comprender la defensa de otros inversores, como los titulares de obligaciones admitidas a cotización.
- Los miembros de la Junta Directiva o de gobierno han de ser accionistas minoritarios.
- Presentar una memoria y plan de actividades.
- Aportar un Reglamento interno de conducta, en el que se prevengan los posibles conflictos de interés que pueden afectar a la asociación en su actuación en el mercado de valores.

## **7. ¿Deben constituirse como asociaciones de consumidores?**

Para su reconocimiento oficial las asociaciones de accionistas minoritarios deberían constituirse como asociaciones de consumidores y usuarios. El fin último de este tipo de asociaciones debe ser la protección de los accionistas minoritarios como consumidores de productos financieros y como usuarios de servicios financieros. Nacen para favorecer la comunicación con los gestores y la protección de los intereses colectivos de sus asociados.

El reconocimiento de asociaciones de Derecho común sometidas a la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo, reguladora del Derecho de Asociación, podría plantear el conflicto entre la defensa de los intereses individuales de los asociados, como copropietarios de la empresa, frente al resto de los minoritarios cuyos intereses no quedarían representados. El cauce principal de la defensa de los derechos individuales de los accionistas sigue siendo el Derecho de sociedades.

No obstante, en caso de que se llegará a admitir entre las asociaciones de accionistas minoritarios, junto a las asociaciones de consumidores, las asociaciones de Derecho común, la CNMV podría llevar un Registro de Asociaciones de Accionistas único, con dos secciones, la de asociaciones de consumidores y la de asociaciones de Derecho común.<sup>2</sup>

## **8. ¿Por qué la CNMV debe crear un registro de asociaciones de accionistas minoritarios?**

Los principios de protección del inversor y de transparencia que rigen la actuación de la CNMV aconsejan ordenar la actuación de las asociaciones de accionistas minoritarios mediante la verificación de la seriedad de su proyecto asociativo y su representatividad y su incorporación a un registro público. De este modo, la CNMV podrá además asegurar una correcta representación de los intereses de los inversores en su Comité Consultivo.

---

<sup>2</sup> Véase, sobre la conveniencia de abrir un Registro público de asociaciones de accionistas por parte de la CNMV, y sobre su posible estructura: NURIA FERNÁNDEZ PÉREZ, *La protección jurídica del accionista inversor*, Elcano (Navarra), 2000, pp. 471 y 472.

El reconocimiento oficial de las asociaciones de accionistas minoritarios es un paso necesario para que el inversor pueda identificar a las asociaciones que les representan. Con esta medida, se fomenta el desarrollo ordenado del mercado y se fortalece la protección del inversor.

Esta medida no limita el derecho de asociación. Se trata, en aras a la transparencia y a la protección de inversor, de reconocer la calidad y representatividad de determinadas asociaciones que voluntariamente lo soliciten.

En Derecho comparado, hay notables precedentes a tener en cuenta. La ley francesa atribuye a la *Autorité des marchés financiers* (AMF) la llevanza del registro de las asociaciones de accionistas minoritarios que por su representatividad hayan sido reconocidas.<sup>3</sup> Por el contrario, en Italia, aunque son mencionadas en el art. 141 del Texto Único de las Finanzas, no se ha exigido a la *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (CONSOB), la llevanza del un registro de este tipo de asociaciones, lo cual ha dificultado su identificación por los inversores y su desarrollo como institución del mercado.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Según dispone el art. L225-120 del Código de comercio "«*Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble au moins 5 % des droits de vote peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de la société. Pour exercer les droits qui leur sont reconnus aux articles L. 225-103, L. 225-105, L. 225-230, L. 225-231, L. 225-232, L. 225-233 et L. 225-252, ces associations doivent avoir communiqué leur statut à la société et à la Commission des opérations de bourse*» Nota: Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 article 46 V 1° et 2° : « 1° Les références à la Commission des opérations de bourse, au Conseil des marchés financiers et au Conseil de discipline de la gestion financière sont remplacées par la référence à l'Autorité des marchés financiers».

<sup>4</sup> El art. 141.1 del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, que aprueba el Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dice: "La raccolta di deleghe è consentita alle associazioni di azionisti che:  
a) sono costituite con scrittura privata autenticata;  
b) non esercitano attività di impresa, salvo quelle direttamente strumentali al raggiungimento dello scopo associativo;  
c) sono composte da almeno cinquanta persone fisiche ciascuna delle quali è proprietaria di un quantitativo di azioni non superiore allo 0,1 per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto."

## **9. ¿Qué pasos deben darse para reconocer a las asociaciones de accionistas minoritarios?**

El reconocimiento por parte de la CNMV de las asociaciones de accionistas minoritarios puede realizarse en el marco legal vigente. El art. 92 de la LMV contempla una lista abierta de registros públicos a cargo de la CNMV. En este sentido, el Reglamento de régimen interior de la CNMV contiene una lista abierta de registros públicos a la que se puede añadir el de asociaciones de accionistas por requerirlo el buen gobierno corporativo y resultar necesario dada la madurez alcanzada por nuestro mercado de valores.

Basta pues un acuerdo del Consejo de la CNMV para la creación de un Registro público de asociaciones de accionistas, en el que se fijen los requisitos mínimos de conducta y de representatividad que deben exigirse a las asociaciones que pretendan inscribirse en el mismo.

Las asociaciones interesadas en ser reconocidas e inscritas en el registro público deberán solicitarlo a la CNMV. La CNMV verificará el cumplimiento de los requisitos de acceso y procederá a incorporar en el registro a las asociaciones que cumplan los requisitos.

Las asociaciones inscritas deberán acreditar periódicamente ante la CNMV que siguen cumpliendo los requisitos para funcionar como asociación de accionistas minoritarios. En caso de que la CNMV verifique que una asociación inscrita ha dejado de cumplir tales requisitos procederá a cancelar su inscripción en el registro público, avisando a los inversores de dicha circunstancia.

### **Conclusión**

De conformidad con lo anterior se presenta esta propuesta de ACCIONIS, dirigida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que tiene por objeto el reconocimiento oficial de las asociaciones de accionistas minoritarios a través de su incorporación a un Registro Público de Asociaciones de Accionistas de nueva creación, al amparo de lo dispuesto en el art. 92 de la Ley del Mercado de Valores.

\* \* \*