

# Buen Gobierno Corporativo, Diálogo entre Accionistas y Reputación Corporativa\*

---

1

**Mercedes Costa.**

*Directora del Centro de Negociación y Mediación del IE Business School*

*Profesora de Negociación del IE Business School*

**Rafael Mateu de Ros.**

*Vicepresidente del Centro de Gobierno Corporativo (Bankinter, Iberdrola, PwC e Instituto de Empresa).*

---

\* El presente estudio es el desarrollo, debidamente completado y actualizado en agosto de 2010, de la ponencia presentada por los autores bajo el título “El diálogo entre los grupos de control y los accionistas minoritarios” en la Jornada organizada conjuntamente por el FORO DE REPUTACION CORPORATIVA y por el CENTRO DE GOBIERNO CORPORATIVO el 4 de marzo de 2010 sobre “RECUPERAR LA CONFIANZA. LA TRANSPARENCIA QUE DEMANDAN LOS STAKEHOLDERS”. Mercedes Costa es responsable del Capítulo III del trabajo. Rafael Mateu de Ros, de los Capítulos I, II y IV. Ambos autores comparten el Capítulo V, de Conclusiones.

## **SUMARIO**

---

### **I. INTRODUCCIÓN**

### **II. LA CONFLICTIVAD ENTRE ACCIONISTAS**

### **III. EL IMPACTO DEL DIÁLOGO ENTRE ACCIONISTAS EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA Y LA CONFIANZA**

### **IV. SOLUCIONES LEGALES PARA SUPERAR LOS CONFLICTOS ENTRE ACCIONISTAS**

### **V. CONCLUSIONES**



## I. INTRODUCCIÓN

El presente estudio tiene por objeto analizar las relaciones entre accionistas mayoritarios y minoritarios desde la doble perspectiva del proceso de diálogo entre interesados (*stakeholders*) en la empresa y de la resolución de conflictos accionariales desde un punto de vista jurídico.

Ambos aspectos ofrecen sinergias relevantes y permiten situar las relaciones entre accionistas en un escenario dinámico, pegado a la realidad empresarial y susceptible de recomendaciones dirigidas a mejorar la eficiencia y la transparencia de las sociedades mercantiles.

El Buen Gobierno Corporativo se puede definir como los principios y reglas de conducta para la organización eficaz, transparente y justa de las sociedades, con la finalidad de garantizar el interés social, concebido como interés común de los socios en la estabilidad, continuidad y creación de valor.

Si, en términos generales, el Buen Gobierno Corporativo es uno de los factores más significativos para mantener, mejorar o, en el caso contrario de las malas prácticas societarias, para empeñar o empeorar la reputación y la imagen de una empresa, no cabe duda de que las relaciones pacíficas o conflictivas entre accionistas representan un aspecto especialmente destacado a la hora de evaluar la reputación corporativa. Lo mismo sucede con la calidad de los gobiernos de los Estados: los índices de medición de implantación de regímenes democráticos en el mundo y los que evalúan la calidad de la democracia en cada uno de los países no son sino índices de reputación política internacional de los mismos.

Una sociedad en la que los conflictos entre accionistas no solo existan sino que afloren públicamente y no encuentren un marco de diálogo y solución efectivo, será una sociedad expuesta a un riesgo elevado de dar y trasladar al mercado una imagen negativa.

Existe un amplio consenso entre los especialistas en organización de empresas, los analistas de inversiones y los expertos en gobierno corporativo en que la finalidad de una sociedad mercantil –más allá del legítimo fin del lucro de los socios que es el fundamento del contrato de sociedad- estriba en la creación de valor para la empresa en el largo plazo, esto es, en la estabilidad y sostenibilidad de la misma en interés de todos sus accionistas así como de las demás personas involucradas o afectadas (empleados, clientes, proveedores, reguladores y agentes del mercado).

A diferencia de los primeros códigos e informes de Buen Gobierno Corporativo, los publicados en la década de los años 90 del pasado siglo, cuando el movimiento del “corporate governance” estaba en sus albores, que situaban la definición del “interés social” de las sociedades mercantiles cotizadas en la “creación de valor para los accionistas”, predomina ahora una visión diferente en la que hay dos valores principales: (i) la estabilidad, es decir, el mantenimiento de la empresa (en algunas formulaciones, se añade “con carácter independiente”) a medio y largo plazo y (ii) la sociabilidad, es decir, la atención a los intereses no sólo de los accionistas (aunque no se discute que los accionistas, como propietarios de la empresa, merecen una atención preferente) sino también de otros interesados (stakeholders) en el futuro de la sociedad.

El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas vigente en España desde su aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en 2006, refleja la visión señalada al identificar el interés de la compañía con “hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa” (Recomendación nº 7 que se refiere asimismo a las relaciones de la empresa con los “grupos de interés” o “stakeholders”).

## II. LA CONFLICTIVAD ENTRE ACCIONISTAS

Los conflictos o tensiones entre accionistas son una realidad constante en la mayoría de sociedades y pueden obedecer a causas tan múltiples que cualquier intento de tipificar o clasificar los mismos está condenado al fracaso.

Las sociedades capitalistas abiertas, que son a las que de manera preferente nos referimos en este estudio, es decir, las grandes sociedades anónimas cotizadas en el mercado de valores, son por definición susceptibles de la entrada y salida permanente de accionistas ya que todos los días en que opera la bolsa de valores se cruzan múltiples operaciones de compraventa (y también de préstamo, de pignoración, de cesión de valores, de representación, de suscripción de instrumentos financieros y contratos de derivados,...) en virtud del las cuales aparecen nuevos titulares de acciones o de derechos sobre las mismas, desaparecen otros, se alteran las posiciones de poder y las cuotas de concentración del capital social, se modifican las relaciones de influencia y consolidación, etc... La dificultad de identificar a los accionistas de las grandes corporaciones se ve acrecentada por el hecho de que muchos de ellos, sobre todo los inversores institucionales no residentes, actúan o ejercen sus derechos de accionistas no de forma directa sino a través de las entidades depositarias de las acciones –los Bancos “nominees”- lo que, aun tratándose de un fenómeno lícito y usual, complica el análisis de las vinculaciones y, en su caso, de las contraposiciones de intereses entre grupos accionariales.

El mercado corporativo español ofrece unos niveles de integración o concentración de capital social poco frecuentes, por lo elevado, en Europa continental y, más aun, si se comparan con el mundo mercantil anglosajón. Algunos datos extraídos del último informe de Gobierno Corporativo de entidades emisoras de valores publicado por la CNMV, el correspondiente a 2008, son muy indicativos:

- El promedio de capital flotante, en sentido estricto, de las sociedades cotizadas españolas es de sólo el 36,4%.
- Las participaciones significativas (más del 3%) en sociedades cotizadas son muy elevadas: los accionistas significativos no consejeros son titulares del 35,3% del capital social de media y los Consejos de Administración de un 28,8%. Lo reseñable aquí es que los administradores representen, de media, casi un tercio del capital social.
- El porcentaje de consejeros dominicales es del 35,3% (solo en Ibex-35) casi igual que el de consejeros independientes (37,3% en el mismo sector).
- El porcentaje global de consejeros externos es muy elevado, 82,6%, dato muy favorable del mercado corporativo español.

Sólo hay dos circunstancias que permiten ordenar en parte ese aparente “caos” que caracteriza el “capital flotante” de las sociedades cotizadas:

- El régimen de comunicación pública de participaciones significativas, es decir, el deber legal que afecta a los accionistas significativos de informar sus participaciones (adquisición, aumento o disminución de las mismas) a la CNMV y a través de la misma al mercado. Esta obligación está situada en nuestro país en el nivel del 3% del capital social.
- La convocatoria y celebración de las Juntas Generales de accionistas, momento en el cual las sociedades cotizadas pueden recibir del mercado continuo información actualizada sobre sus listados o relaciones nominativas de accionistas

Los conflictos entre accionistas más importantes son los que afectan a los grupos mayoritario y minoritarios. Las sociedades de capital se rigen por un estricto principio mayoritario. Salvo algunas excepciones previstas en la ley y las que puedan establecer los Estatutos sociales y normas de Gobierno Corporativo de cada sociedad, la Junta General toma sus decisiones por mayoría del capital social presente y representado en cada Junta General. Por regla general, el quórum de constitución de las Juntas Generales de las sociedades cotizadas españolas, en particular de las sociedades más destacadas que integran el índice bursátil llamado Ibex-35, suele ser, al menos en segunda convocatoria, muy elevado, alrededor del 60%-70% del capital social total. Esto supone unos índices notables de sanción efectiva de los acuerdos de Junta General, en torno al 30%-35% del capital social global, sanción en la que los votos presenciales de accionistas suele representar una fracción simbólica, correspondiendo el mayor peso a los votos a distancia, a los votos representados por el Consejo de Administración en virtud del procedimiento de delegación abierto para cada Junta General y a los votos propios de los accionistas presentes o representados de forma permanente en el Consejo.

El quórum de votación es asimismo, y como regla general, muy alto: es frecuente que los acuerdos se

adopten con un voto favorable superior al 90% del capital presente y representado; las abstenciones y los votos en contra –tanto a distancia como presenciales-, así como las delegaciones de voto con instrucciones de votar en contra, suelen representar porcentajes mínimos del capital social. En los últimos años, se viene observando, sin embargo, una influencia creciente de las recomendaciones de abstención o voto en contra emanadas a agencias internacionales de evaluación de voto: entidades, conocidas como “proxy advisor”, que emiten informes en relación con las Juntas Generales de las principales sociedades cotizadas y que, en base a la comparación entre los principios o estándares de Buen Gobierno Corporativo aprobados o asumidos por dichas entidades y la trayectoria corporativa de la sociedad en cuestión, aconsejan un voto favorable, contrario o neutral en relación con cada uno de los puntos del orden del día de la Junta General convocada. La influencia de estas agencias ha ido en aumento y en relación con algunas sociedades la tasa de variabilidad de las votaciones puede oscilar hasta en cinco o más puntos según el sentido del informe emitido cuyas recomendaciones, a pesar de carecer del más mínimo efecto vinculante, despiertan, por tanto, amplia credibilidad en la comunidad internacional de inversores institucionales.

Como la Junta General anual ordinaria tiene la competencia legal para resolver, entre otros asuntos, sobre la aprobación de las cuentas y resultados del ejercicio y precedente y la aprobación de la gestión del Consejo de Administración, así como sobre el nombramiento, reelección y cese de los consejeros, cada año, al menos una vez y con motivo de la Junta General ordinaria, se configura, en situaciones de normalidad, una mayoría puntual de accionistas nucleada en torno al Presidente y los demás miembros del órgano de administración, escenario que, habitualmente, se prolonga y da estabilidad corporativa a la sociedad durante un ejercicio al menos.

El grado de cohesión accionarial depende asimismo de que existan o no acuerdos entre accionistas (pactos parasociales), que de existir deben hacerse públicos. Se consideran pactos parasociales cualesquiera acuerdos entre accionistas de sociedades cotizadas en virtud de los cuales los derechos de transmisión de las acciones o los derechos de voto queden limitados o condicionados.

Frente a esa mayoría de accionistas formada en la Junta General, cuya mayor o menor solidez dependerá del peso en la misma del “capital flotante” y de los votos delegados para cada Junta (menor estabilidad) y de la ponderación que tengan las acciones en manos de los Consejeros o de los accionistas que han promovido su nombramiento (mayor estabilidad), está la masa de accionistas que (i) se abstienen (ii) se oponen a los acuerdos sociales y/o (iii) son accionistas recientes y aun no han decidido el sentido de su voto futuro.

A pesar del amplio quórum de constitución que caracteriza a la mayoría de las Juntas Generales de las sociedades cotizadas y de los no menos contundentes –al menos, hasta ahora- quórum de votación de las mismas, lo cierto es que un porcentaje de capital social está en el aire. Por un lado, los accionistas que no participan de modo habitual en las Juntas Generales pero que están ahí y pueden despertarse en cualquier momento. Un 25% o un 30% del capital social “durmiente”, por más que esté compuesto por accionistas dispersos y carentes de relación alguna, representa un riesgo elevado

para la futura estabilidad de una sociedad, sobre todo cuando cada vez son mayores los incentivos y los medios para que esos accionistas empiecen a ser proactivos. Además, los quórum de constitución incluyen en ocasiones a grupos accionariales independientes del Consejo de Administración que asisten a la Junta General, incluso pueden dar su respaldo a las propuestas de acuerdo que el Consejo somete a la Junta General, pero que no están comprometidos con los administradores y pueden cambiar en un futuro su política de voto.

Existe una tendencia internacional cada vez más fuerte para que los accionistas institucionales ejerzan sus derechos políticos y voten o deleguen su voto en las Juntas Generales. Incluso para que participen en el Consejo de Administración cuando tengan un número significativo de acciones. Muchos analistas coinciden en que la apatía de los grandes inversores ha sido una de las causas de la gran crisis financiera y económica de los últimos años.

Los mecanismos de participación son cada vez más eficientes. La figura, recientemente incorporada al Derecho español, del foro electrónico de los accionistas se sitúa en esa línea, junto a otras instituciones como el voto a distancia y la representación telemática que ya existen desde hace años.

Es importante por tanto, importante para los administradores y para el interés social, que la mayoría accionarial, sobre todo cuando, como sucede normalmente, no es una mayoría compacta o de grupo sino una mayoría coyuntural o de Junta, mantenga contactos con los accionistas minoritarios, en un doble sentido:

- Cauces ordinarios de relación entre los accionistas (cualquier accionista) y la Sociedad, aparte del derecho de información del accionista con ocasión de la Junta General, como son las Oficinas (en algunas sociedades, también los Clubs de Accionistas) y los nuevos Foros electrónicos.
- Medios especiales de relación con los accionistas significativos (titulares de más del 3% del capital social) cuando los mismos no forman parte, ni directa ni indirectamente, del Consejo de Administración.

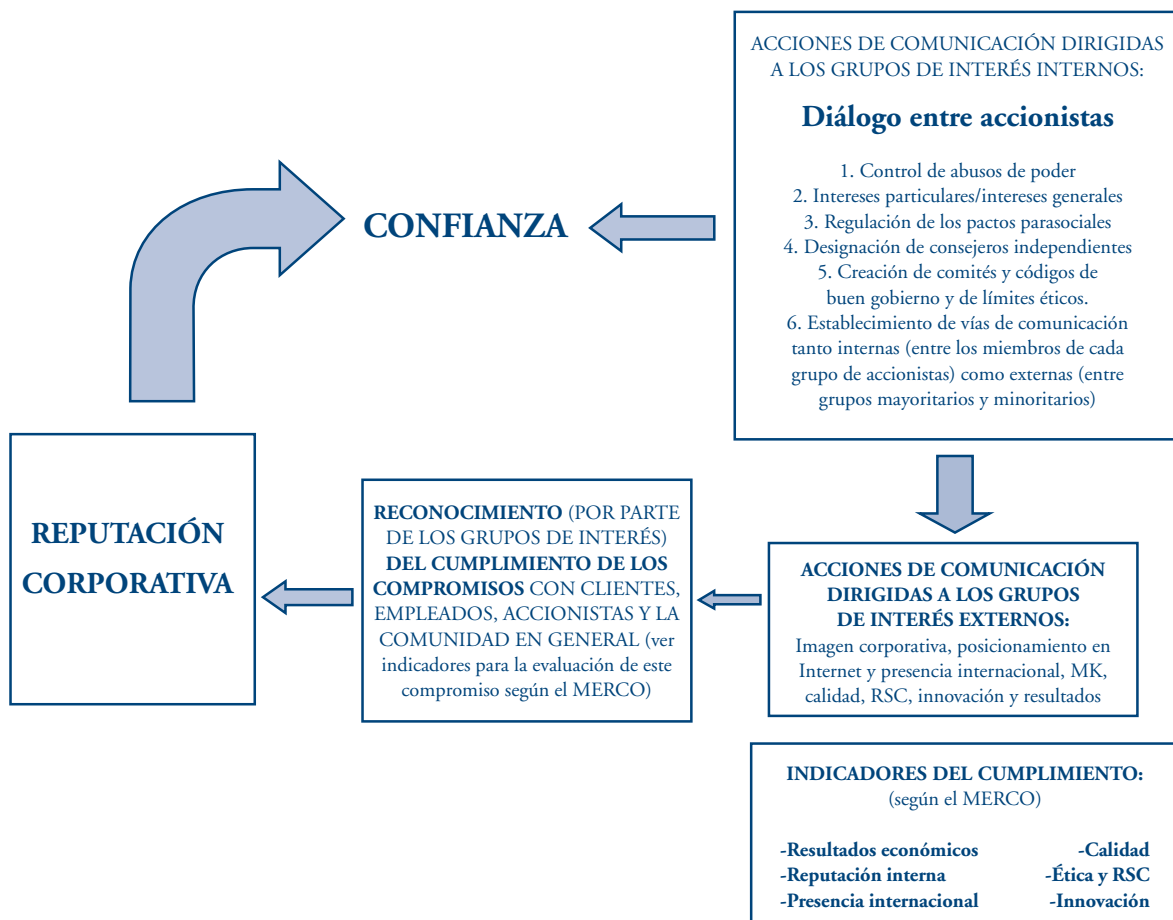
Este segundo será el aspecto en el que nos centraremos en el presente estudio, partiendo de una doble premisa que desarrollamos en el capítulo IV de estudio:

- (i) Los accionistas deben disponer de medios y plataformas de acceso a información de la sociedad de manera permanente y no sólo cuando se convoca y celebra la Junta General de accionistas (derechos de colaboración vs. derechos de oposición)
- (ii) Los derechos de los accionistas no son absolutos sino relativos y están limitados en todo caso por el interés social entendido como interés común de todos los socios (derechos condicionados y deberes de los accionistas)

### III. EL IMPACTO DEL DIÁLOGO ENTRE ACCIONISTAS EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA Y LA CONFIANZA

El siguiente cuadro puede representar la trascendencia que el diálogo interaccional puede desplegar para la creación o la recuperación de relaciones de confianza entre los socios:

#### EL IMPACTO DEL DIALOGO ENTRE ACCIONISTAS EN LA REPUTACION CORPORATIVA Y LA CONFIANZA



10

Desarrollamos a continuación los principales aspectos que en nuestra opinión afectan a la influencia del diálogo entre accionistas sobre la reputación y la confianza como atributos de la sociedad:

#### 1. Introducción:

En un momento en el que la incertidumbre y el escepticismo definen la actitud general con la que los ciudadanos y los distintos grupos sociales afrontan el futuro inmediato, la mayoría de organizaciones y empresas deben superar el difícil reto de recuperar la confianza de todos ellos, como paso ineludible para consolidar una recuperación fiable.

Se ha comprobado que los altos niveles de credibilidad y confianza constituyen “escudos contra la crisis” que consiguen mejorar los resultados bursátiles de las compañías y multiplican el valor de sus productos, marcas y servicios (según MERCO).

Por ello, ahora más que nunca el Gobierno Corporativo debe asumir la tarea de garantizar una imagen de credibilidad y confianza con la que la empresa se muestre, sin fisuras, ante los distintos grupos de interés, tanto externos (clientes, competidores, proveedores, medios de comunicación, sindicatos, etc...) como internos (accionistas, empleados, inversores...).

Dicha tarea de construir una reputación corporativa intachable que contribuya a generar confianza, no es en ningún caso, fácil. Y no lo es porque, cuando hablamos de “reputación” nos estamos refiriendo a algo intangible y de gran complejidad que sintetiza el impacto de un gran número de factores.

Según el MERCO (Monitor Español de Reputación Corporativa) la reputación corporativa supone *“el reconocimiento que los grupos de interés de una compañía hacen de su comportamiento corporativo en función del grado de cumplimiento de sus compromisos con sus clientes, empleados, accionistas y con la comunidad en general”*.

Los grupos de interés siempre han tenido acceso a indicadores que les facilitaban ese “reconocimiento del grado de cumplimiento de los compromisos”. Así, los resultados económicos, el grado de conflictividad laboral, la imagen de sus directivos, las quejas de los consumidores, el cuidado o descuido de valores sociales y medioambientales, etc... estos y otros datos servían para alimentar la mejor o peor reputación corporativa de cada empresa.

Pero es ahora, con el conocimiento inmediato y globalizado de todo tipo de información acerca de personas y entidades, cuando se vuelve más crítico el cuidado de una serie de variables que, sin duda alguna, condicionarán el futuro de la empresa.

## 2. ¿Qué es la “reputación corporativa”?

El Foro de Reputación Corporativa identifica 8 criterios o variables que influirán de manera decisiva en dicha reputación:

1. **Atractivo emocional:** Mide la identificación de los grupos de interés con la empresa y su preferencia frente a otra. La gestión de la/las marcas de una organización es clave para la mejora del atractivo emocional.
2. **Liderazgo:** Para contar con una buena reputación es fundamental que los directivos entiendan los cambios que se producen en el entorno, cuenten con una visión de futuro y sean capaces de movilizar a sus organizaciones en la dirección adecuada.

3. **Productos y servicios:** La calidad es una condición indispensable para ser una empresa admirada. Esta integra aspectos tales como: la calidad de los productos/servicios, el nivel de servicio al cliente, la relación calidad precio, la capacidad de la compañía para resolver errores o imprevistos...
4. **Innovación:** El fRC entiende la innovación, no solo como lanzamiento de nuevos productos y servicios, sino como la capacidad de reinventar los modos de hacer negocio, incluyendo aspectos como la innovación de la estrategia o en los procesos. Para contar con una buena reputación, las empresas deben estimular la generación de ideas en sus organizaciones.
5. **Ética y buen gobierno:** La transparencia, la prevención de la corrupción y el fraude, el uso adecuado del poder de una empresa en el mercado y, en definitiva, el fomento del comportamiento íntegro de los empleados de una organización, es una de las demandas en las que el nivel de exigencia ha crecido más en los últimos años. , muy en parte por los escándalos recientes que todos conocemos.
6. **Responsabilidad social corporativa:** La sociedad demanda, cada vez más, que las empresas integren las preocupaciones sociales y medioambientales de los grupos de interés en sus operaciones comerciales.
7. **Resultados financieros:** Para algunos stakeholders como los accionistas y los analistas, ésta es, quizá, la pieza fundamental de la reputación de la compañía.
8. **Entorno laboral:** Las condiciones laborales de una empresa, el clima de trabajo, su cultura y sus valores compartidos y la satisfacción y compromiso de sus empleados, todos ellos son aspectos claves para la reputación.

Así mismo, para MERCO los indicadores son muy similares:

1. Resultados económicos.
2. Calidad.
3. Reputación interna.
4. Ética y RSC.
5. Presencia internacional.
6. Innovación.

Si analizamos estos indicadores, nos damos cuenta de que algunos hacen alusión a los perfiles y acciones reconocibles en el funcionamiento de la empresa, mientras que otros señalan, por el contrario, el efecto o resultante que dicho funcionamiento provoca.

Así, el atractivo emocional, los resultados financieros, la reputación interna y el clima laboral, son producto de las otras variables primarias que son las que debemos analizar para predecir (y mejorar) la reputación de una sociedad o empresa.

Podemos decir entonces que para construir una sólida reputación, las empresas deben potenciar la calidad de sus productos y servicios, la innovación constante y el buen gobierno entendido como liderazgo adecuado. Todo ello regido por valores y principios que hagan reconocible un marco ético que garantice el cuidado de las personas y del medio ambiente.

Está claro que estos conceptos de calidad, innovación, liderazgo y marco ético, son los que constituyen los pilares del buen gobierno, y está claro también que cuando existe ese buen gobierno, sus resultados son percibidos y valorados positivamente por todos los grupos de interés. Pero ahora debemos preguntarnos: ¿Cómo llega la evidencia de este buen gobierno hasta los grupos de interés externos que la deben valorar (clientes, competidores, proveedores, medios de comunicación, sindicatos, etc...)? y lo que, a efectos del presente trabajo más nos ocupa, ¿cómo se concreta este buen gobierno en las relaciones entre grupos de interés internos (accionistas, empleados, inversores..)?.

### 3. Diálogo entre grupos de interés internos: accionistas mayoritarios y minoritarios:

Si relacionamos el “Gobierno Corporativo” con *el ejercicio de la autoridad en la toma de decisiones que afectan a los intereses de distintas partes* <sup>(1)</sup>, avanzaremos que el buen gobierno es aquél que decide teniendo en cuenta los intereses de las distintas partes y además, sabe imprimir en sus decisiones una transparencia, coherencia y solidez ética reconocibles para cualquiera.

En realidad este comportamiento no se aparta de lo que, desde el **Centro de Negociación y Mediación del Instituto de Empresa**, definimos como actitud imprescindible para actuar como negociadores o mediadores eficientes. Es decir, en todas y cada una de las ocasiones en las que los directivos de una sociedad ejercen como tales.

En efecto, citando nuestro manual “**Negociar para CON-vencer**” [Costa, M., Galeote, P. y Segura M., Mc Graw Hill 2004 pag. 41]:

*“(afirmamos que) deben existir unas reglas básicas, definidas y aceptadas de forma general... Sin esta guía podríamos alcanzar acuerdos pero estos nunca serían “los mejores acuerdos posibles” porque habrían desatendido aspectos críticos, tales como la equidad, la veracidad, la transparencia y el reconocimiento del otro como interlocutor válido”.*

Veamos, pues, como se pueden instaurar en una compañía, los adecuados mecanismos para dialogar y para alcanzar esos “mejores acuerdos posibles”. Para ello, definiremos, en primer lugar, las premisas básicas que debe cumplir cualquier proceso de diálogo y negociación. Premisas cuyo cumplimiento es especialmente importante en entornos de alta complejidad que acogen a personas y colectivos con cotas de poder diferentes y con intereses también diversos.

### **3.1. Premisas básicas para un diálogo eficiente:**

Coherentemente con lo dicho hasta ahora, podemos intuir que la comunicación que se establezca entre los distintos grupos y personas en el interior de una compañía, deberá cumplir los siguientes requisitos:

**3.1.1. *Que la comunicación esté orientada realmente al diálogo:*** En muchas ocasiones los canales de comunicación establecidos en las compañías (juntas generales, comisiones, etc...) son más un trámite obligado que un cauce real para el diálogo. Por esto, aun existiendo vías para debatir y conciliar intereses, los propios interesados las desaprovechan, por la desconfianza generada respecto al objetivo real de dichas vías de comunicación.

**3.1.2. *Que los canales para el diálogo lo hagan realmente posible:*** En la era de la globalización en la que los medios de comunicación hacen posible el diálogo entre personas muy alejadas entre sí; es, sin embargo, paradójico que la comunicación entre los integrantes de una compañía, esté vehiculada por medios que, en muchos casos, no facilitan la participación y el intercambio de puntos de vista.

**3.1.3. *Que los interlocutores estén correctamente representados:*** Cuando la comunicación se debe establecer entre colectivos o sectores amplios de una empresa (al igual que la comunicación entre empresas o diálogo B to B), es esencial que esos colectivos estén representados con eficacia.

Esto quiere decir que los representantes no sólo lo sean de manera testimonial o formal, sino que también sean portavoces veraces y autorizados de las motivaciones, iniciativas y percepciones que sus representados tienen en relación con los asuntos clave que afectan a la compañía y a su reputación.

**3.1.4. *Que los interlocutores se conozcan y se legitimen mutuamente:*** Una vez establecidos los andamiajes necesarios para que el diálogo realmente lo sea, el siguiente requisito apunta ya al ámbito de los valores con los que los distintos interlocutores se acercan a dialogar.

En efecto, es necesario un punto de partida de respeto y atención hacia el otro que lleve al principio ineludible de toda comunicación: que los interlocutores se reconozcan y legitimen como tales en el intercambio comunicativo.

**3.1.5. Que exista un “lenguaje compartido” que propicie el intercambio de información y la mutua comprensión:** Como en cualquier otra tarea comunicativa, el diálogo entre los integrantes de una compañía debe servirse de un lenguaje que sea inteligible por todos aquéllos que deberán participar en él.

En ese lenguaje estarán presentes de forma inevitable las huellas de la visión, misión y objetivos de la organización, al igual que serán fácilmente identificables las señales de transparencia, coherencia y actitud ética o de lo contrario. Nuestras formas de “hablar del mundo”, hablan tanto de nosotros mismos, que más vale construir y “contagiar” las formas comunicativas que mas fomenten la credibilidad y el respeto.

**3.1.6. Que existan unos valores compartidos de transparencia y comportamiento ético que propicien la mutua credibilidad:** Como acabamos de mencionar, nuestros valores están a la vista (y a “la escucha”) en nuestras acciones y palabras, por lo que si estas acciones y palabras son vehículos para la plasmación de valores compartidos, la fortaleza de la organización como un todo se mostrará sin fisuras hacia el exterior.

No hay recurso más eficaz para mejorar los resultados de una empresa y aumentar significativamente su reputación, que mantener la motivación, el entusiasmo y la unidad de todos aquéllos que la integran alrededor de un proyecto común.

Una vez dibujado el escenario que sería conveniente para que el diálogo entre los grupos de interés internos sea eficiente, vamos a identificar los distintos problemas o escollos que pueden entorpecer dicho diálogo en las sociedades.

15

### **3.2. Condiciones y limitaciones que impiden el diálogo eficiente entre accionistas:**

El crecimiento y la expansión de las sociedades han obligado a generar mecanismos que faciliten su organización interna. Se trata de procedimientos que agilizan y posibilitan los procesos de toma de decisiones por parte de aquéllos cuya participación en la compañía es mayoritaria.

Algunos de estos mecanismos tienen que ver, entre otros, con: acuerdos para la distribución del poder, pactos parasociales, formato de las Juntas Generales y escasa participación efectiva de los accionistas en las mismas, etc...

El beneficio de estos mecanismos es evidente. Sólo las organizaciones estructuradas internamente pueden garantizar una saludable vida societaria y una estabilidad estratégica confiable. Sin embargo, la misma estructura que posibilita el buen funcionamiento de una sociedad, puede también ser un lastre que perjudique seriamente ese funcionamiento. <sup>(3)</sup>

Será, sin duda, un lastre si se producen algunos de los siguientes fallos o límites para el diálogo entre accionistas:

**3.2.1. Abusos de poder:** la posibilidad de decidir y marcar las líneas maestras de una sociedad sin que sea necesario conocer, y mucho menos tener en cuenta, a los accionistas minoritarios, puede llevar a situaciones de abuso de poder “de facto”, en las que el grupo de accionistas minoritarios sea visto como parte del “mobiliario” de la sociedad y no como un grupo de interés compuesto por interlocutores válidos.

Así, los grupos de control pueden decidir el destino de la organización, de forma autocrática, sin contar finalmente con el sentir de la mayoría silenciosa de la masa accionarial ni de accionistas minoritarios significativos, con el riesgo de lesionar los derechos de éstos y perjudicando seriamente la imagen de solidez y credibilidad en la que se apoyará la reputación de dicha organización. Luego reincidiremos en esta cuestión y en la necesidad de diferenciar el interés social del accionista y el interés extrasocietario del mismo.

**3.2.2. Priorización de intereses particulares/intereses generales:** la falta de contacto y el desconocimiento de los grupos de control respecto de los grupos minoritarios puede llevar a un distanciamiento crónico y a un “vicio de egocentrismo” por el que se olvide sin dificultad que “los otros pueden querer otras cosas” y, lo que es más grave, se olvide que, por definición, “todos debemos querer lo mismo para la empresa” y velar por ello, por encima del propio enriquecimiento o la satisfacción de motivos personales.

**3.2.3. Ocultación de algunos pactos parasociales** (En sociedades cotizadas todos los acuerdos que no sean de voto y/o de bloqueo se pueden mantener en privado; en sociedades no cotizadas no existe obligación de comunicar ninguna clase de pactos): Los pactos entre accionistas: sindicatos de voto, bloqueo, entre otros, por su carácter oculto y privado, en su caso, pueden resultar lesivos para los intereses de algunos grupos de accionistas y perjudicar la reputación pública de la sociedad.

**3.2.4. Falta de un Sistema de Gobierno Corporativo interno que “sostenga” el comportamiento de los grupos de control:** Con independencia de las prácticas y recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo existentes en la actualidad, los grupos de control deben considerar la conveniencia de autolimitar sus acciones para no incurrir en abusos de poder: sólo si existen normas y políticas internas de Buen Gobierno que actúen como normas inviolables, sea cual sea el poder que se ostente.

A este código ético apuntábamos antes en la cita de nuestro texto de negociación, cuando afirmábamos que la equidad, la veracidad y la transparencia son los mejores aliados para guiar las acciones de los directivos y negociadores.

**3.2.5. Deficiencia de las vías de comunicación entre grupos mayoritarios y minoritarios:** Si los cauces para la comunicación son escasos, defectuosos o están vaciados de su función comunicativa, el diálogo entre accionistas estará tan dificultado que, poco a poco, se irá

descartando como mecanismo que fije la dirección de la compañía y esa dirección caerá en manos de la voluntad (o ambición) de unos pocos.

Ante este contexto cuyos límites parecen ahogar por completo las posibilidades de diálogo real entre los accionistas de una compañía, vamos a desglosar una serie de recursos que puedan “exorcizar” los peligros y dibujar un marco mucho más positivo para una comunicación efectiva y para un buen gobierno.

### **3.3. Acciones y recursos para un diálogo eficiente entre accionistas.**

#### **Qué recomendamos desde el Centro de Negociación y Mediación del IE Business School:**

##### **3.3.1. Establecimiento de vías de comunicación tanto internas (entre los miembros de cada grupo de accionistas) como externas (entre grupos mayoritarios y minoritarios):**

Si se quiere que el diálogo sea efectivo, es necesario que se instauren vías de comunicación que favorezcan dicho diálogo. Aunque las sociedades se hayan ampliado y el contacto directo entre accionistas sea difícil, es perfectamente factible establecer “protocolos de comunicación” que garanticen el debate interno (opiniones, iniciativas, puntos de vista, etc) entre los accionistas mayoritarios entre sí, también entre los más numerosos accionistas minoritarios, y, lo que es más importante, entre ambos grupos.

Estos “protocolos de comunicación” pueden incluir, entre otros recursos:

- Videoconferencias y encuentros establecidos con una periodicidad prefijada en la que el orden del día sea conocido por todos y en las que se integren los comentarios y aportaciones de los que no puedan participar directamente.
- Páginas web, Intranets y blogs que mantengan, no sólo una línea informativa, sino también, apartados para el diálogo y la participación.
- Revisiones periódicas de la “reputación interna” de la compañía por medio de encuestas, incluidas las dirigidas a los accionistas por terceros independientes, y “análisis de clima” para comprobar la vigencia y credibilidad de los valores de la organización para sus propios integrantes.

##### **3.3.2. Transparencia y publicidad de los pactos parasociales:**

En este aspecto, la legislación avanza hacia una “no ocultación” de estos pactos que, si bien son útiles para el ágil funcionamiento de la sociedad, posibilitan, como hemos dicho, la exclusión y el olvido de los intereses de aquéllos que ostentan una menor representación en la misma.

Podemos afirmar que, sólo con el conocimiento de los intereses y prioridades ajenas, es posible un auténtico diálogo que haga avanzar los temas a debate hacia el beneficio general de todos los accionistas.

*“Los líderes deben demostrar que hablar no sólo es seguro, sino también obligatorio y que ninguna información importante queda fuera de los límites... la apertura se convierte en una ventaja competitiva: en la creación de fidelidad del consumidor, así como en la contratación y retención de los mejores profesionales”* [“Hacia una cultura de transparencia en las empresas”, Bennis, W., Goleman, D. y Ward Biederman, P. Harvard Deusto Business Review, Julio 2009 págs. 25 – 27]

### **3.3.3. Creación de comités y códigos éticos:**

Este punto es de especial importancia, ya que más que un recurso en sí mismo, supone el establecimiento de un marco de “valores y deberes” que afectará, de forma positiva y coherente, a todas y cada una de las vías de comunicación que existan o puedan crearse.

Con una tarea de supervisión efectiva (no como mera entidad decorativa) los comités internos éticos evaluarán el juego limpio y la fidelidad a los valores sobre los que se debe asentar la vida y las acciones de la Compañía. Esta función, tanto en su aspecto organizativo de gestión y control como en el formal de existencia de una normativa interna idónea puede ser asumido por la Comisión o Comité de Auditoría [que en muchas sociedades adopta la forma de una Comisión de Auditoría y Control o de Auditoría y Cumplimiento], que tiene carácter obligatoria en las sociedades cotizadas.

18

Valores como el cuidado del medio ambiente, la flexibilidad laboral y la instauración de medidas para la mejora de la conciliación, la veracidad de los contenidos publicitarios [cada vez más importante y más regulado, véase la reciente Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión] y, por supuesto, la veracidad y respeto en la información transmitida internamente a empleados, accionistas e inversores..., todas las decisiones y líneas de acción de la sociedad deberán ser compartidas y creíbles para aquéllos que, con sus acciones, sostengan y cimenten su reputación corporativa.

Cada vez más, en nuestra sociedad del siglo XXI, las empresas, organizaciones y personas, son juzgadas en base, como hemos dicho, al grado de cumplimiento de sus compromisos con una serie de valores que deben estar detrás de las acciones. Y para que llegue a los ciudadanos y grupos de interés externos esa imagen de cumplimiento o no cumplimiento, es clave que los propios accionistas estén convencidos de él. Este aspecto crucial asimismo a la hora de mantener y acrecentar la motivación y el compromiso de los directivos de la empresa.

### **3.3.4. Designación de consejeros independientes:**

Son ya muchas las empresas que han optado por asignar la importante tarea de velar por “la buena comunicación” entre grupos de control y accionistas minoritarios y también entre todos los integrantes de una compañía, sea cual sea su participación y peso en ella, a un grupo de consejeros independientes. El CUBGC, a que antes nos referimos, recomienda que los

consejeros independientes representen, al menos, un tercio de total de miembros del órgano de administración (cuyo número máximo recomendado por el propio CUBG es de 15 componentes) y sean, al menos, tres personas. Recomienda también que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo indispensable y que entre los diferentes consejeros externos (independientes, dominicales y “otros”) exista un equilibrio adecuado en función de la estructura del capital social.

El consejero independiente, ajeno, en principio, a cualquier grupo de poder y ajeno a las dinámicas que han convertido en costumbre los más variados “vicios comunicativos”, presenta unas condiciones especialmente favorables para tutelar y supervisar los protocolos comunicativos a los que antes hacíamos alusión, sin menoscabo de la contribución a la misma tarea que puede provenir de otros miembros del Consejo de Administración.

Para ello, eso sí, deberán darse las siguientes condiciones:

**1ª: Que esté legitimado para llevar a cabo su labor.** Es decir, que todos y cada uno de los integrantes de la organización acepten la figura del consejero independiente y se sometan, de buen grado, a su supervisión en relación con la tareas que el sistema de gobierno corporativo de la sociedad o el Consejo de Administración le haya asignado.

**2ª: Que conozca suficientemente la historia y perfiles definitorios de la sociedad:** Una primera etapa imprescindible para llevar a cabo un buen trabajo, consistirá en recabar información exhaustiva de “quién es quién” y de “qué es qué” en la compañía.

**3ª: Que tenga las competencias necesarias para actuar con eficiencia en la difícil tarea que le ha sido encomendada:** El consejero independiente deberá ser alguien con un perfil caracterizado por:

1. Experiencia y profesionalidad
2. Capacidad de indagación, escucha y observación.
3. Neutralidad y reflexión en la construcción de hipótesis y conclusiones.
4. Capacidad empática y de mediación.
5. Capacidad sintética para conceptuar la situación como un todo
6. Capacidad analítica para buscar soluciones particulares a los problemas concretos.
7. Alto grado de autoafirmación y convicción sin excederse y sin afán de protagonismo
8. Buenas dotes de persuasión.
9. No estar incurso en conflictos de competencia ni de interés

Y, por supuesto, que el nombramiento del consejero independiente provenga de un procedimiento en sí mismo independiente, tal como recomienda el CUBGC, en el que la intervención de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en la búsqueda, selección y propuesta de los candidatos.

Todas las medidas aconsejadas en este apartado deberán ir dirigidas (sólo así mostrarán su efectividad) a resolver dos grandes retos en el funcionamiento de la compañía de la que se trate. Estos dos grandes retos son:

- A) Ejercer un estricto control sobre los riesgos de abuso de poder.
- B) Garantizar el conocimiento y priorización del interés social sobre los particulares.

Si las medidas establecidas, sean cuales fueren, consiguen que la sociedad, a pesar de estar constituida por grupos de personas heterogéneas con intereses y grados de poder diferentes, alcance estas dos metas, entonces se habrá tomado un camino adecuado para la creación de un marco de diálogo efectivo. Esas “reglas del juego” del diálogo no garantizan el resultado final de la negociación entre accionistas y no impiden que en último término cada accionista o grupo accionarial ejerza los derechos que a título individual la ley les reconoce, pero sí contribuyen a amortiguar e incluso resolver los conflictos y, en todo caso, son por sí mismas un signo distintivo de buen gobierno, de transparencia y de reputación corporativa. Las exigencias en este terreno serán cada vez mayores, hasta el punto de que la sociedad cotizada que no haya sido sensible a la gestión del diálogo entre accionistas y haya transmitido esa conciencia a un conjunto de medios, normas y políticas públicas y efectivas llegará a ser penalizada por el mercado o por los propios accionistas.

#### **IV. SOLUCIONES LEGALES PARA SUPERAR LOS CONFLICTOS ENTRE ACCIONISTAS**

20

Ya se ha comentado en el capítulo precedente la diferencia entre los mecanismos de comunicación “interna” y “externa” entre accionistas. A pesar de que los conflictos entre propiedad y gestión son casi permanentes (ese problema de “agencia”, es decir, la divergencia entre los intereses de los accionistas-propietarios y los de los administradores-gestores profesionales está en la base misma de la necesidad del Buen Gobierno Corporativo), es lo cierto que los conflictos potenciales “ad intram”, como son los que surgen entre consejeros y accionistas y entre consejeros y directivos, son más fáciles de regular y de prevenir que la conflictividad “ad extram” con accionistas no representados en el Consejo de Administración con los que los contactos resultan esporádicos, difusos o a veces hasta inexistentes. Como el foco del Gobierno Corporativo ha estado puesto durante tantos años en la estructura y funcionamiento de los Consejos de Administración es lógico que hasta ahora haya prevalecido el análisis de los conflictos propiedad-gestión y administradores-directivos en merma del estudio de los conflictos relativos a los demás accionistas, es decir, los conflictos grupos o mayorías de control-accionistas minoritarios significativos, de especial complejidad cuando uno o ninguno de los dos polos de la relación está integrado: es decir, cuando la mayoría considerada es meramente coyuntural (o de “Junta General”) y/o la minoría cualificada no está representada por un solo accionista o grupo de accionistas sino por dos, tres o más accionistas titulares cada uno de, por ejemplo, entre un 5% y un 10% del capital y no vinculados entre sí.

Para superar esos conflictos y además de las propuestas que desde el punto de vista organizacional y del comportamiento empresarial se han expuesto anteriormente, creemos firmemente en la conveniencia de que las sociedades cotizadas implementen y/o ponderen una serie de soluciones legales

específicamente aplicables a las relaciones sociedad-accionistas minoritarios significativos no presentes ni representados en el Consejo de Administración. Esta parcela se encuentra muy descuidada en los informes y códigos de buen gobierno corporativos tradicionales, incluso en los más recientes. Las recomendaciones van dirigidas a la eficiencia del Consejo de Administración, al equilibrio de poderes, a la independencia de las Comisiones de supervisión y control, a los derechos y deberes de los accionistas, a la transparencia de las retribuciones de los administradores... Menos, o prácticamente ninguna, se refieren a las delicadas relaciones mayoría-minoría en el seno de la Junta General y, sobre todo, en el día a día de la vida societaria.

## **1. Derechos colaborativos de los accionistas**

Como ya hemos apuntado antes, los accionistas deben disponer de medios y plataformas de acceso a información de la sociedad de manera permanente y no sólo cuando se convoca y celebra la Junta General de accionistas.

La regulación legal actual circunscribe los derechos de información del accionista a un período temporal determinado, el constituido por la convocatoria y celebración de la Junta General aunque las informaciones susceptibles de ser provistas a los accionistas deben comprender un período más extenso, sobre todo en el caso de sociedades cotizadas. Sigue siendo, sin embargo, un régimen restrictivo, pues lo normal es que los accionistas pudieran disponer de plataformas de información y consulta a lo largo de todo el ejercicio y de manera permanente.

Esta necesidad resulta acuciante en el caso de los accionistas significativos que no pueden ser discriminados, en cuanto al nivel, calidad y frecuencia de la información recibida, respecto de los inversores institucionales, que en ocasiones no tienen la condición de accionistas, ni de los analistas, medios de comunicación y otros foros de seguimiento de la actividad de la sociedad. El contenido de la información especial o preferencial de los accionistas significativos vendría constituido por una información desglosada y explicada de los resultados económico-financieros periódicos y por la referencia a las principales operaciones no confidenciales de la entidad.

El reto del establecimiento de esos mecanismos de información preferente de los accionistas significativos viene impuesto por el principio de “igualdad de trato a los socios que se encuentren en condiciones idénticas”, recogido ahora en el art. 97 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Relegislativo 1/2010, de 2 de julio).

El derecho de información preferente de los accionistas significativos permitiría a los mismos realizar un seguimiento de la actividad societaria, incluso enviar sus propuestas y planteamientos de estrategia o de gestión., sin necesidad de asumir la condición de administrador social que, en ocasiones, el accionista no ostenta porque no lo desea o ue concurren circunstancias técnicas o de fondo que lo impiden o retrasan su incorporación. Existe, así pues, espacio para el diálogo sociedad-accionistas fuera del Consejo de Administración. No todo accionista relevante debe ser miembro del Consejo de

Administración o designar un representante en el Consejo. Los consejeros dominicales son una realidad importante en el mercado corporativo de nuestro país, como sucede en otros países europeos continentales bajo diversas denominaciones, pero obviamente no existe ninguna “obligación” a cargo del accionista significativo de participar en el órgano de administración, participación que tiene unas implicaciones serias en términos de experiencia, dedicación, compromiso, incompatibilidades y responsabilidades que muchas personas no pueden o no están dispuestas a asumir.

Con fundamento en ese “derecho de información permanente” de los accionistas se podría empezar a construir jurídicamente un puente de diálogo eficaz entre sociedad y socios a través de encuentros y medios de comunicación a distancia abiertos a todas las partes. El derecho de información del accionista sería un derecho de cooperación o de colaboración con la sociedad y con los demás socios, por contraste con los derechos de oposición, beligerancia o discrepancia que son los normalmente tipificados por la ley.

## **2. Los derechos de los accionistas y el interés social**

Los accionistas son titulares de un conjunto de derechos políticos (como el derecho de información y el derecho de voto) y económicos (como el derecho al dividendo), asociados, en principio de forma imperativa, a la condición de socio [art. 93 TR Ley de Sociedades de Capital, de 2 de julio de 2010].

22

La ley modula algunos de tales derechos, permite en otros que los Estatutos los regulen o limiten o condiciona su ejercicio a determinados requisitos. Un ejemplo claro es de las limitaciones estatutarias del derecho de voto que la ley admite en las sociedades anónimas no cotizadas [aunque no en las cotizadas, desde 2011, en virtud de la modificación del art. 105.2 LSA, por la Ley 12/2010, de 30 de junio]. Otro caso frecuente, este aplicable a toda clase de sociedades anónimas, es la elevación estatutaria del quórum de constitución y/o de las mayorías de voto [arts. 194 y 201 TR Ley de Sociedades de Capital, de 2 de julio de 2010].

Hay también derechos cualificados de “minoría” que el legislador suele vincular a la titularidad de un porcentaje elevado de derechos de voto [el 5% para solicitar la convocatoria de Junta General o introducir complementos del orden del día] o a una cuota fijada en términos de cociente del número total de consejeros [como sucede con la representación proporcional, regulada ahora en el art. 243 del TR de la Ley de Sociedades de Capitales de 2 de julio de 2010].

Es relevante que el derecho de impugnación de acuerdos de la Junta General no requiere que el accionista sea titular de un determinado porcentaje o cuota de capital o derechos de voto. Lo es también que en nuestro sistema cualquier accionista pueda instar en la Junta General la separación de un consejero o el ejercicio de la acción de responsabilidad civil aunque dichos asuntos no figuren en el orden del día.

Pero lo que aquí queremos destacar es que todos los supuestos enunciados lo son de “derechos de socio”, es decir, facultades que la ley concede al accionista no para que defienda sus intereses

particulares o “extrasocietarios” sino su posición como socio de la compañía. El interés que legitima la facultad o la acción procesal no es un interés individual de accionista sino el interés social defendido o postulado, en este caso, por el accionista frente a la mayoría de los accionistas o frente a los administradores. El matiz es relevante y se aprecia, sobre todo, en los supuestos de conflicto de competencia o de interés entre la sociedad y el accionista. Cuando en una sociedad cotizada existe un grupo accionarial significativa que no está representado en el Consejo de Administración, uno de los motivos de tal situación –aunque, desde luego, no el único- es que exista un conflicto actual o potencial entre sociedad y socio. En ese caso, la discrepancia y el conflicto puede deberse al interés personal o “extrasocietario” del accionista en acceder al órgano de administración o en oponerse a determinados acuerdos sociales no en atención al interés social concebido como interés de todos los socios sino a un interés particular concreto como puede ser la consolidación de los resultados de la sociedad participada, la adquisición de información privilegiada sobre oportunidades de negocio o la realización de operaciones vinculadas favorecidas por la presencia en el Consejo.

Ninguno de los derechos políticos de los accionistas es un derecho absoluto. La legitimación para su ejercicio se encuentra íntimamente vinculada a la garantía del interés social. Fuera de ese fin, el ejercicio del derecho de socio podría incurrir en mala fe o en abuso de derecho.

El punto de partida de las relaciones de diálogo entre accionistas debe residir en ese límite intrínseco de los derechos de socio que es el interés social y, como corolario del mismo, el derecho de igualdad de trato de los accionistas. Los accionistas significativos deben ser conscientes de que no gozan de privilegios, de que sus derechos, incluso los imperativos, no son nunca absolutos y de que sus intereses están subordinados al interés social.

### **3. El Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad**

Una sociedad que desee alcanzar la excelencia en su Gobierno Corporativo y, por consecuencia, en su reputación e imagen, no debe limitarse a cumplir las prácticas ya recogidas en la normativa vigente y las recomendaciones de práctica generalizada, sino desarrollar un conjunto interno de reglas que den publicidad a los criterios de autolimitación que los administradores han decidido imponer en sus relaciones entre sí, entre ellos y los directivos, en las relaciones empresa-empleados y también en las relaciones “ad extram” de las que forman parte las relaciones con accionistas.

El “sistema interno de gobierno corporativo” es el traje a la medida del buen gobierno de cada sociedad . Como tal, debe evitar las ideas preconcebidas, los paradigmas y los clichés –tan abundantes, por otro lado, en el mundo del Buen Gobierno Corporativo- y reflejar las prácticas reales de la sociedad, detectar los riesgos inasumibles y sancionar a quienes infrinjan esas reglas internas. Además de los Estatutos sociales y del Reglamento de Junta General y del Reglamento de Consejo de Administración –obligatorios ambos para las sociedades cotizadas-, el sistema puede y debe completarse con los reglamentos o códigos del mercado de valores y de ética interna, los procedimientos de operaciones vinculadas y los estatutos de administradores y directivos.

Cada vez es más importante que las áreas más vinculadas a la reputación corporativa –Buen Gobierno, Ética empresarial y Responsabilidad social corporativa- sean abordadas desde una perspectiva y en base a unos principios comunes y que incluso respondan a una gestión común [o, por lo menos, a una supervisión conjunta] por parte del área de Cumplimiento Normativo o similar.

Y que las relaciones con los accionistas, en particular con los accionistas significativos, sean contempladas como un apartado de esas reglas internas de desarrollo del buen gobierno. Puesto que ni los Estatutos ni los Reglamentos de Junta General y de Consejo de Administración permiten abordar tales relaciones, más que en aspectos tangenciales de las mismas, una forma idónea de hacerlo puede ser un acuerdo de Consejo de Administración en formato de “política corporativa”, por ejemplo.

El punto que queremos destacar es que las reglas y políticas que integran el Sistema de Gobierno Corporativo de cada sociedad, en la medida en que constituyen acuerdos de Junta General o de Consejo de Administración y se hallan debidamente publicadas en la página web corporativa de la sociedad, vinculan a todos los accionistas incluso a los ausentes, disidentes y a los inversores futuros. Sin perjuicio de la necesaria conformidad a ley de tales regulaciones, lo cierto es que los órganos de gobierno y administración están legitimados para aprobarlas y que, una vez formuladas y publicadas, esas reglas y políticas representan una renovación dinámica de las condiciones del contrato de sociedad a las que se adhieren todos los accionistas por el hecho de serlo.

24

El diálogo sociedad-socios debe partir, asimismo, de esta segunda premisa. La sociedad tiene el deber “moral”, un deber de transparencia corporativa, de elaborar, formular y publicar sus compromisos con los accionistas, que va mucho más allá de la mera puesta a disposición de los accionistas de la información preceptiva, de facilitar los mecanismos de voto y representación a distancia con motivo de las Juntas Generales y de la creación del nuevo Foro electrónico de accionistas introducido por la reciente Ley 127/2010, de 30 de junio, de modificación de la Ley de Auditoría, LMV y LSA.

#### **4. Los Consejeros externos**

Nos hemos referido anteriormente al rol de los consejeros independientes en la tutela de la gobernanza de las relaciones con los accionistas significativos. Como ya adelantamos, esa función no es exclusiva de los independientes, sino que corresponde a todos los administradores y, en especial medida, a todos los consejeros externos. No existe una frontera rígida entre unos y otros consejeros externos o no ejecutivos. El CUBG de 2006 hizo el esfuerzo de delimitar con la mayor precisión posible las definiciones respectivas de consejero dominical y de consejero independiente. La realidad ha demostrado que la diferenciación rígida entre ambas categorías no es posible, como ya expusimos poco tiempo después de la promulgación del Código. Hay, y está constatado en varias sociedades cotizadas españolas del Ibex-35, consejeros dominicales no vinculados con accionistas de referencia o de control,

aunque sean titulares de más del 3% del capital social, que tienen una posición de independencia similar o superior a la del consejero desvinculado de toda referencia accionarial. También existen consejeros independientes que ostentan posiciones accionariales elevadas aunque no alcancen el límite del 3%.

Otro aspecto del CUBGC que debería ser revisado es la propia definición de consejero independiente (único aspecto en el que, como es sabido, el Código proclama su eficacia vinculante en relación con los informes anuales de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas). La definición de independencia está referida de forma casi exclusiva a la desvinculación del consejero respecto de la sociedad, sus directivos y sus accionistas significativos, así como al procedimiento formal de nombramiento vía la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Falta, a nuestro juicio, una valoración sustantiva de la atribución de la condición de consejero independiente en función de la valía profesional de la persona, que es en definitiva el atributo principal que debe reunir el administrador independiente.

Es importante para la de tutela de los intereses de los accionistas ajenos al Consejo de Administración y para el diálogo con los mismos la presencia y la actuación de todos los consejeros externos, de los independientes pero también de los llamados dominicales y de los consejeros en tránsito a la situación de independientes que el CUBG agrupa en la categoría de “otros consejeros externos”. Es decir, de ese 82,6% del número de consejeros que constituye sin duda una sólida mayoría frente a los consejeros ejecutivos.

## 5. Los deberes de los accionistas

Resulta poco frecuente hablar de deberes de los accionistas. Parece como si los accionistas que no forman parte del Consejo de Administración –ni están afectados, por tanto, por el rígido catálogo de deberes de los consejeros- no tuvieran obligación alguna y solo derechos políticos y económicos [los deberes de los administradores se encuentran actualmente regulados en los arts. 225 y siguientes del TR de la Ley de Sociedades de Capital, de 2 de julio de 2010].

Sin embargo, el fundamento jurídico de la relación sociedad-socio descansa en un contrato bilateral, el contrato de sociedad, que como tal impone y asigna derechos y obligaciones a todas las partes de la relación jurídico-obligatoria. Un accionista no es simplemente un inversor más en títulos, valores o derechos ni un suscriptor más de contratos o instrumentos financieros. Las acciones son, en primer lugar y ante todo, la expresión de la parte alícuota de un capital social y una posición jurídico-obligatoria compleja compuesta de derechos, facultades, expectativas, intereses, cargas, limitaciones y obligaciones.

Sin poder aquí profundizar en este aspecto, dejemos anotadas tres manifestaciones fundamentales de la dimensión obligacional del accionista, obligaciones que tienen como característica común el derivar del deber de fidelidad al interés social (sin perjuicio de que podrían también interpretarse en

determinados casos como supuestos de administración de hecho de la sociedad anónima: art. 236 T.R. Ley de Sociedades de Capital, de 2 de julio de 2010], que se intensifican si cabe en el caso de los accionistas significativos:

- El deber de ejercitar los derechos de accionistas de acuerdo con el interés social, punto al que ya nos hemos referido con anterioridad
- El deber de abstenerse de declaraciones, manifestaciones y actuaciones que puedan perjudicar la reputación, imagen y crédito de la sociedad.
- La obligación de no prevalecerse de la posición accionarial para favorecer sus intereses particulares en operaciones vinculadas o situaciones de concurrencia como competidor, proveedor o cliente de la sociedad.

## V. CONCLUSIONES

- Las empresas y entidades ya no son reductos cerrados, al arbitrio de algunos. Por el contrario, son marcos abiertos al análisis y evaluación de multitud de observadores informados. Entre ellos, sin lugar a dudas, los accionistas de la sociedad, singularmente los accionistas significativos titulares de más del 3% de los derechos de voto, sobre todo si no participan directamente en la gestión de la sociedad a través del Consejo de Administración.
- La sociedad impone unas reglas del juego. Ya no “vale todo” con tal de ganar más. Sólo jugando bien según esas reglas de coherencia, credibilidad e innovación se puede ganar. La “creación de valor al accionista” ha cedido su puesto a la “creación sostenida de valor económico para la empresa”.
- Los nuevos medios telemáticos de comunicación, como Internet, no garantizan el diálogo efectivo entre unos grupos y otros. Hay que diseñar e implementar, con deliberación e inteligencia, los medios que garanticen el debate constructivo y la negociación que concilie los puntos de vista e intereses diversos. Y que esos medios tengan carácter estable y duradero.
- No hay leyes ni reglas que eviten el abuso de poder y las acciones no éticas. Pero si existe un panel de medidas que pueden contribuir de forma eficaz, a modo de “escudos protectores” contra la infidelidad al interés social, a prevenir y evitar fraudes y, en lo que aquí nos interesa, a prevenir o a dar cauce de solución a los inevitables conflictos entre propiedad y gestión, entre administradores y directivos y entre accionistas de la mayoría y accionistas minoritarios.
- Entre esas medidas, el estudio propone varias como el reconocimiento de un derecho de información permanente a favor de los accionistas significativos.

- Es importante también, y desde luego absolutamente legítimo, que cada sociedad cree y desarrolle un sistema singular de gobierno corporativo que producirá efectos sobre los accionistas en la medida en que sea público y transparente a través de la página web corporativa de la sociedad, aparte de la aprobación formal de los acuerdos de que se trate conforme a la organización de la distribución interna de competencias dentro de la sociedad.
- Los consejeros externos de la sociedad están llamados a desempeñar una función especial de tutela y supervisión de los mecanismos de información y diálogo con los accionistas.
- Las relaciones de diálogo sociedad-accionista deben partir de determinadas premisas, que a veces no se tienen debidamente en cuenta, como la naturaleza relativa y no absoluta de los derechos de accionista y la existencia de deberes de fidelidad a cargo de los accionistas aunque no sean administradores de la sociedad.

## BIBLIOGRAFÍA RESUMIDA

- Alonso Ureba, A., *“Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo) del TRLSA”*, “Derecho de sociedades Anónimas Cotizadas”, Thomson Aranzadi, 2006
- Bennis, W., Goleman, D. y Ward Biederman, P., “Hacia una cultura de transparencia en las empresas”, Harvard Deusto Business Review, julio 2009
- Comisión Nacional del Mercado de Valores: *“Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el mercado secundario de valores”*, 2008
- Costa, M., Galeote, P. y segura M., *“Negociar para Con-Vencer”*, Mac Graw Hill 2004.
- Ferrándiz, L., *“El perfil del Consejero”*, Centro de Gobierno Corporativo, 2009, <http://centrogobiernocorporativo.ie.edu/inves>
- Mateu de Ros, R., *“El nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo”*, Thomson-Aranzadi, 2007
- Mateu de Ros, R., *“Los accionistas significativos de la SA cotizada: Pactos parasociales, derechos políticos y principio de igualdad de trato”*, Centro de Gobierno Corporativo, 2010, <http://centrogobiernocorporativo.ie.edu/inves>
- Paz-Ares. C., *“Responsabilidad de los Administradores y Gobierno Corporativo”*, Centro de Estudios Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 2007

- Quijano González, J. y Mambrilla Rivera, V. *“Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas”* en “Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas II” Thomson-Aranzadi, 2006, Dirección A. Alonso Ureba y otros
- Sánchez-Calero, J., *“Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa”* en Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas II Thomson-Aranzadi, 2006, Dirección A. Alonso Ureba y otros
- Vega J. y Garicano, T.: *“La creación de valor, la estrategia y los stakeholders”*, Centro de Gobierno Corporativo, 2010, <http://centrogobiernocorporativo.ie.edu/inves>