

# GUIA

Guía informativa de la **CNMV**

Qué debe saber de...

## Los derechos y responsabilidades del accionista



Esta Guía de la CNMV está dirigida a los inversores. Explica los términos esenciales, ayuda a formular las preguntas clave, señala la información que todo inversor debe solicitar, e indica cómo actuar si se tienen dudas.

**Qué debe saber de...**

# **Los derechos y responsabilidades del accionista**

Es un documento de la CNMV

Edición: CNMV

Diseño: Adrian Tyler

Ilustraciones: Eva Cekuolyte

Preimpresión: Cromotex

Impresión: Artegraf, S.A.

Depósito Legal: M. 52.389 - 2002

Fecha de edición: Diciembre 2002

**EJEMPLAR GRATUITO PROHIBIDA SU VENTA**

Se autoriza la reproducción total o parcial del texto siempre que se mencione la procedencia

# Introducción

1. ¿Qué es una acción y qué tipos puedo encontrar? .....	7
Las acciones cotizadas	
2. ¿Qué significa ser accionista?, ¿Qué derechos otorga?.....	11
3. Las Operaciones que me afectan como accionista .....	15
Ampliaciones de capital	
Reducciones de capital	
Ofertas Públicas de Venta y Ofertas Públicas de Suscripción (OPV/OPS)	
Ofertas Públicas de Adquisición de acciones (OPAS)	
Fusiones y escisiones	
Desdoblamiento y Agrupación de Acciones (Splits y reversal splits)	
4. La Junta General de accionistas .....	27
¿Cómo informarse?	
¿Cómo participar?	
¿Cómo hacer oír su voz?	
5. El Consejo de Administración.....	31
¿Qué es el Reglamento del Consejo?	
¿Qué debemos saber sobre el Consejo?, y ¿Porqué?	
¿Qué significa el Código del Buen Gobierno para una Sociedad?	
6. ¿De qué información dispongo para la toma de decisiones? .....	37
7. Consejos al accionista .....	41
8. ¿Cómo contactar con las Sociedades?, ¿En caso de duda a quién puedo acudir?.....	45

INFORMA

EN LA ÚLTIMA DÉCADA EL CRECIMIENTO DE LA TENENCIA DE ACCIONES por parte de las familias españolas ha sido uno de los fenómenos más relevantes de nuestros mercados. Valga como ejemplo el hecho de que en el año 2000<sup>1</sup>, los ciudadanos españoles y a título particular, mantenían de forma directa acciones que en conjunto suponían más del 30% del valor de todas las sociedades cotizadas en la bolsa española. Si, además, consideramos su tenencia indirecta a través de fondos de inversión, podemos concluir que dentro de la inversión nacional las familias españolas son el colectivo que mantiene los mayores intereses en la Bolsa.

Invertir en renta variable es participar en los proyectos empresariales y, en última instancia, del incremento de beneficios que en su caso puedan registrar las sociedades cotizadas. Existe una amplia legislación destinada a proteger sus intereses como accionista, que constituye buena parte del marco de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En este sentido, la actividad del regulador se centra en gran medida en el requerimiento y supervisión de todo tipo de información relevante a los emisores, con el fin de que el inversor pueda actuar con conocimiento en los mercados. Por tanto, la protección que se ofrece al inversor, en un buen número de casos, pivota en la acción informativa.

Con el fin de abordar mejor los distintos aspectos de interés para quien ya es accionista o pretenda serlo, la CNMV va a editar dos guías informativas. La presente, «*Qué debe saber de ... los derechos y responsabilidades del accionista*», se refiere a la actuación del accionista en las sociedades cotizadas, al funcionamiento de sus órganos de gobier-

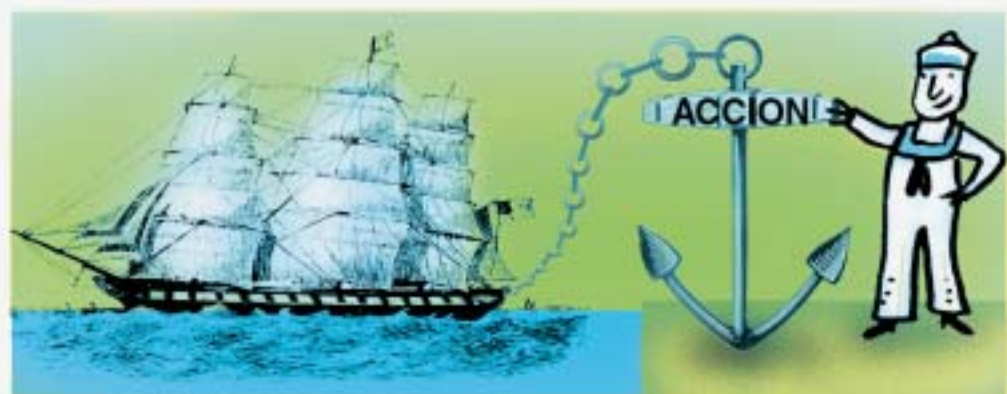
<sup>1</sup> Fuente: Federación Europea de Bolsas.

no y a las principales operaciones que afectan a los accionistas. Todos ellos son aspectos de extraordinario interés para el inversor particular, muchas veces olvidados, y otras poco conocidos. Sin duda, se pretende resaltar la importancia de conocer la información que las sociedades aportan, observar la composición de sus Consejos y participar en sus decisiones.

Por otro lado, «*Qué debe saber de... los productos de renta variable*», se centrará en los distintos métodos de valoración de acciones, conceptos relacionados con el análisis técnico y fundamental, etc.

Siempre que sea accionista, igual que en su comunidad de vecinos, club social o en cualquier otro foro donde Vd. mantenga una parte de la propiedad, debe opinar y votar en consecuencia con sus intereses. Por eso, en las siguientes páginas le animamos a participar y votar en las Juntas Generales de accionistas, e incluso si las circunstancias lo hicieran necesario, a cambiar el rumbo de la compañía asociándose con otros minoritarios para convocar la Junta, detallando además el Orden del Día.

Invertir en acciones es apostar por el desarrollo futuro de las compañías, y esta apuesta como se explica en la guía de Renta Variable complementaria a ésta, supone la posibilidad de obtener mayores rentabilidades que con otros productos, por lo general asumiendo también mayores riesgos. Por ello, Vd. debe evaluar si invertir en acciones es una buena elección para sus ahorros, pero considere que ser accionista de forma responsable requiere la dedicación de uno de los bienes más escasos en nuestros días; el tiempo.



# 1 ¿Qué es una acción y qué tipos puedo encontrar?

De todos es sabido que las acciones representan una parte proporcional del Capital Social de una Sociedad Anónima, que **otorgan a sus tenedores la condición de socios propietarios** de la misma, en proporción a su participación. Sin embargo, se olvida con frecuencia el hecho de que esta condición, junto a un conjunto de derechos, **también conlleva una serie de «obligaciones o responsabilidades» asociadas.**

Las acciones pueden estar representadas por títulos físicos o por anotaciones en cuenta, aunque esta última modalidad es la única posible para las Sociedades admitidas a negociación en las Bolsas de Valores. Por tanto, para las compañías cotizadas, la titularidad de las acciones se produce a través de la asignación de las denominadas referencias de registro que se mantienen en una entidad depositaria.

Las acciones pueden clasificarse atendiendo a diferentes criterios. Según los derechos que intrínsecamente incorporan —decisión que corresponde al emisor— y al margen del evidente derecho a obtener el valor de su venta y recibir información de la sociedad, las modalidades más comunes son:

- **Acciones ordinarias:** Confieren a sus propietarios el derecho económico, por un lado a participar en la distribución de los beneficios de la sociedad —dividendos— y, si llegara el caso, en el producto de la liquidación de la misma. Incorporan el derecho político de asistencia y voto en las Juntas de Generales de Accionistas, así como el derecho de suscripción preferente. Son las más habituales en el mercado de valores español.
- **Acciones privilegiadas:** Incluyen algún privilegio económico adicional al de las acciones ordinarias, por lo general un mayor dividendo mediante una participación especial en los beneficios. Estas emisiones son escasas en nuestro mercado y en ningún caso deben confundirse con las Participaciones Preferentes<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> La información sobre éstas, ha sido incluida en la Guía «Qué debe saber de ... Los Productos de Renta Fija»



- **Acciones sin voto:** Conllevan los mismos derechos que las acciones ordinarias, excepto el de voto en las Juntas Generales. Como contraprestación, se confiere el derecho a un dividendo mínimo —fijo o variable—, adicional al distribuido para las ordinarias. Este dividendo mínimo garantizado es preferente (se paga antes que el dividendo ordinario) y acumulativo (si no se pudiera pagar ese año, se pagaría dentro de los cinco siguientes). Son escasas en la práctica.
- **Acciones rescatables:** Se trata de acciones que pueden ser amortizadas o rescatadas por la sociedad emisora a solicitud de ésta, de los accionistas, o de ambos: esto las diferencia de los demás tipos de acciones, que tienen una duración indeterminada. En los acuerdos de emisión se fijan las condiciones para el ejercicio de rescate, pudiendo hacerse con cargo a beneficios, reservas libres o emitiendo nuevas acciones o bien reduciendo capital con devolución de aportaciones.

Hay que señalar que en caso de que sólo el emisor tenga el derecho al rescate, éste no podrá ejercitarse sino a partir de los 3 años de la emisión de las acciones.

**Las acciones son valores negociables**, es decir transmisibles, sin embargo y como se explica posteriormente, las condiciones en las que se puede realizar la transmisión son bien distintas según se trate de acciones **Cotizadas y no Cotizadas**.

Adicionalmente, cuando se produce una ampliación de capital nos encontramos con **acciones viejas y nuevas** —las procedentes de la ampliación—, aunque esta distinción se extingue con el tiempo, pues las nuevas que inicialmente tienen un derecho al dividendo menor en función de la fecha de desembolso, al cierre de ejercicio se equiparan pasando a tener los mismos.

## Las acciones cotizadas

Las sociedades que tienen sus acciones cotizando en las Bolsas de Valores, cumplen una serie de requisitos tendentes a garantizar la liquidez de las mismas —aunque evidentemente, existen importantes diferencias entre las acciones de unas compañías y otras—. Esto significa que en general la inversión se puede deshacer en cualquier momento, que existe una valoración objetiva (precio de mercado) de la misma, y que el inversor no está obligado a buscar un comprador de sus acciones pues el mercado aporta instantáneamente estas contrapartidas. Todas ellas son ventajas para el inversor, con las que no cuentan las acciones de compañías no cotizadas.

Para que una sociedad sea admitida a cotización debe cumplir una serie de requisitos. El procedimiento para su admisión varía según los valores sean nacionales o extranjeros, negociados en el primer o segundo mercado, etc. La admisión a negociación en las bolsas espa-

ñolas, requiere en general la verificación previa por parte de la CNMV del cumplimiento de los requisitos legales.

Adicionalmente deben cumplir con las condiciones de admisión exigidas por el Reglamento de Bolsas, que para el primer mercado son las siguientes:

- Tener una cifra de capital igual o superior a 1.202.024,21 euros, sin considerar la tenencia de aquellos accionistas con paquetes iguales o superiores al 25% del capital social –**requisito mínimo de capital**–.
- Además han de existir al menos 100 accionistas, con participación individual inferior al 25% del capital –**requisito mínimo de difusión**–.
- **Existencia de beneficios** en los dos últimos años o en tres no consecutivos en un periodo de cinco, de forma que haya sido posible repartir un dividendo de al menos el 6% del nominal después de impuestos y dotada la reserva legal. Este requisito podrá excepcionarse cuando la sociedad aporte un informe de su Consejo de Administración sobre la evolución de sus beneficios en ejercicios venideros, como en el caso de las compañías del «nuevo mercado» y sociedades de nueva creación en general.

Al margen de estos requisitos mínimos, la CNMV vigila la liquidez de las compañías cotizadas promoviendo la exclusión de aquellas que, por distintas circunstancias, no ofrecen una garantía de liquidez razonable para el inversor.

A partir de que las acciones de la sociedad han sido admitidas a cotización, queda sometida a todo el régimen sobre requisitos de admisión, contratación, permanencia y exclusión de negociación. Asimismo, queda sometida a las normas sobre obligatoriedad de comunicar las participaciones significativas, información pública periódica, hechos relevantes, etc.

Por otra parte, en los informes de analistas y en los medios de comunicación en general es frecuente encontrar calificaciones, que de alguna forma también clasifican a las compañías cotizadas. Hay que ser cautos con estos conceptos pues no dejan de ser clasificaciones subjetivas, donde en general nunca se establecen los límites de lo que se considera cada cosa. Nos referimos a **Valores estrella o «blue chips»** (en alusión a compañías de elevada capitalización bursátil y alta liquidez), frente a los conocidos coloquialmente como **«chicharros» o valores especulativos** (empresas de cualquier sector, por lo general de pequeño o mediano tamaño y baja capitalización, con alto componente especulativo y por tanto elevado riesgo). O también a distinciones como la de **valores cíclicos** frente a **no cíclicos**, refiriéndose a que la generación de beneficios está ligada al carácter cíclico de su actividad, o más recientemente aquellas que dividen a las empresas en **compañías de crecimiento, de valor**, etc.



DERECHOS

RESPONSABILIDADES

ACCIONISTA

DISTRIBUCION  
DIVIDENDOS  
BOLETA DE VOTO

INFORME ADMINISTRATIVO  
JUNTA GENERAL  
DELEGACION VOTO

AMISTENCIA A LA JUNTA  
ACUERDOS SOCIALES

INFORME AUDITOR

COTIZACIONES

# ¿Qué significa ser accionista?, ¿Qué derechos otorga?

Ser accionista confiere un conjunto de derechos políticos y económicos. El ejercicio de estos **derechos debería ir asociado a un compromiso** en el seguimiento de la información (económico financiera, societaria, etc.) y en la asistencia a la Junta General de Accionistas o, en su caso, delegación responsable del voto. **Eludir el ejercicio de los derechos políticos supone aceptar que otros tomen decisiones que afectan a sus intereses como accionista.**

Los principales derechos del accionista son:

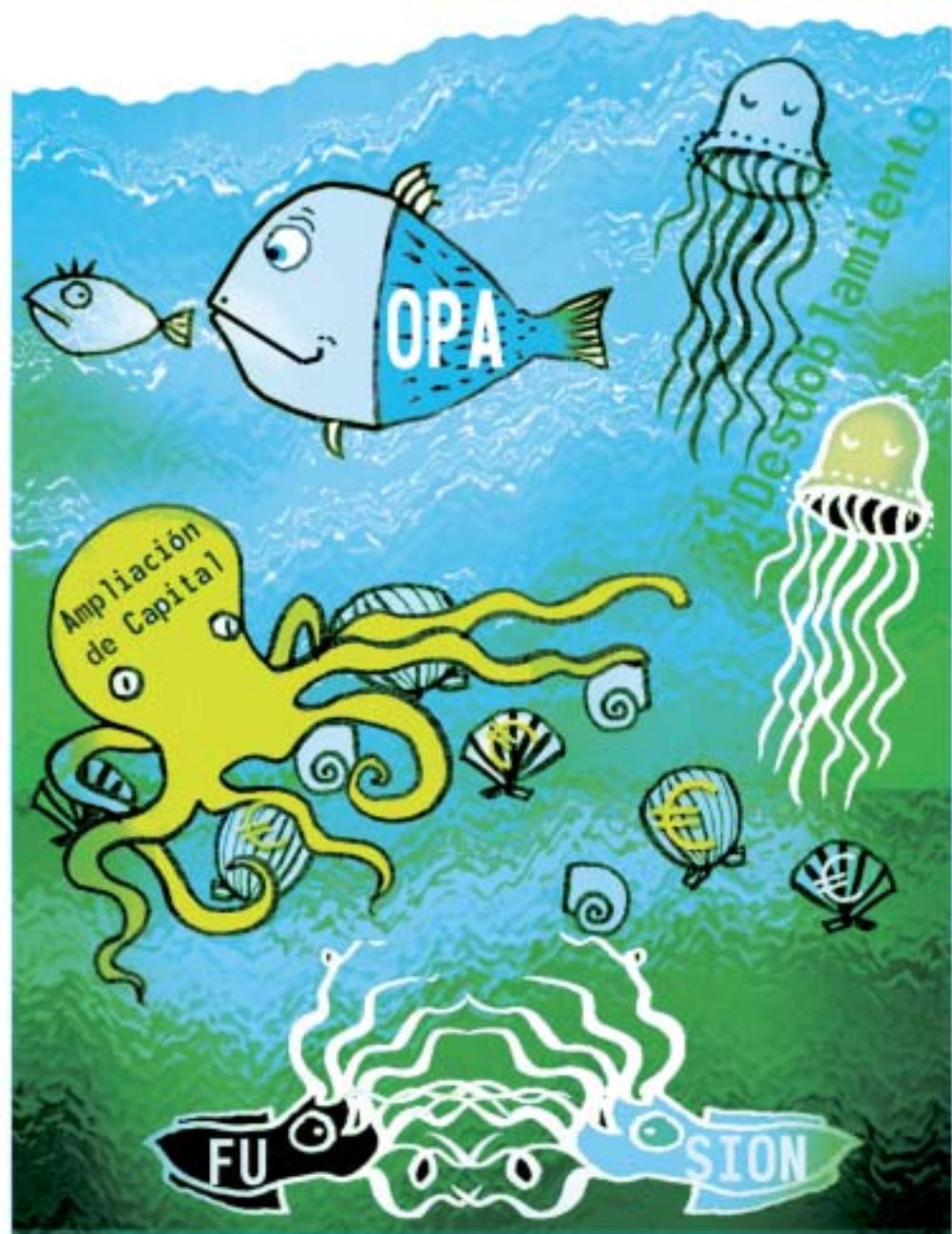
- **Derecho al dividendo:** el dividendo es la parte del beneficio que la sociedad decide repartir entre sus propietarios y constituye la rentabilidad ordinaria del valor. El reparto de dividendos es una decisión de la Junta General siempre que se cumplan una serie de requisitos legales, por lo que no hay que olvidar que una Sociedad puede tener beneficios y la Junta decidir no repartirlos. En este supuesto y teóricamente, se debería reflejar en su precio de mercado, recibiendo el accionista esta rentabilidad a través de su venta (plusvalías).
- **Derecho de suscripción preferente:** cuando una sociedad decide ampliar su capital con la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles en acciones, los accionistas antiguos tienen preferencia en la suscripción. Sin embargo, el accionista puede ejercitarlos –suscribiendo las nuevas acciones u obligaciones convertibles–, o vender estos derechos en el mercado. En el caso de ampliaciones de capital liberadas con cargo a reservas, se denomina **derecho de asignación gratuita**, pues se asignan las acciones sin instrucción expresa ni desembolso alguno por parte del accionista.
- **Derecho a la cuota de liquidación:** Si se diera el caso de que la sociedad llegara a disolverse y liquidarse, el accionista tiene derecho a recibir su parte proporcional del producto de la liquidación.

- **Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de accionistas:** Para ejercitar este derecho, el accionista tendrá siempre que poseer el número mínimo de acciones establecido y previsto en los estatutos, o agruparse con otros accionistas para alcanzar este mínimo. Es muy importante acudir a las Juntas o hacerse representar debidamente en ellas. Los acuerdos se toman por mayoría de votos, aunque existen algunos casos en los que se exigen mayorías cualificadas.
- **Derecho de información:** los accionistas tienen derecho a obtener información sobre la situación de la empresa. A partir de la convocatoria de la Junta, cualquier accionista podrá obtener de la sociedad de forma inmediata y gratuita las cuentas anuales y el informe de gestión, así como cualquier otro documento que haya de ser sometido a la aprobación de la misma. Los accionistas pueden pedir aclaraciones o informes, por escrito, antes de la celebración de la Junta General, y de igual forma durante la celebración de ésta, los accionistas podrán solicitar verbalmente las aclaraciones o informes que estimen precisos sobre los puntos comprendidos en el Orden del Día.
- **Derecho de transmisión de las acciones:** Las acciones de las sociedades cotizadas se pueden transmitir sin ningún tipo de restricción, mientras que en las sociedades no cotizadas además de la posible falta de liquidez, existe la posibilidad de que la transmisión esté sujeta a limitaciones por disposición de los estatutos o por normas legales.
- **Derecho de impugnación de acuerdos sociales:** El accionista, individualmente o agrupado con otros, puede ejercitar una acción judicial para impugnar los acuerdos de la Junta que sean contrarios a la ley, o a los estatutos, o que lesionen en beneficio de uno, varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad.
- **Derecho de separación:** El derecho de separación del accionista, que consiste en recibir el importe de sus acciones, se circunscribe a determinados casos: sustitución del objeto social (no mera modificación), cambio de domicilio al extranjero, o transformación en sociedad colectiva o comanditaria.

- **Derecho de convocatoria de la Junta:** el accionista o accionistas que representen el 5% del capital, pueden dirigirse a los administradores solicitando la convocatoria de una Junta General, incluyendo el Orden del Día que ellos propongan. Si los administradores no convocaran la Junta, el Juez ordenaría la celebración de la misma.
- **Derecho de representación proporcional en el Consejo:** los accionistas –uno solo o varios agrupados –pueden elegir de forma proporcional a su participación en el capital social el número de administradores que corresponda, a menos que exista alguna restricción en los estatutos al respecto– los llamados blindajes–.

**El inversor debe tener en cuenta que, cuando no ejerce su derecho de participar en la vida de la sociedad acudiendo a las Juntas Generales de Accionistas o delegando responsablemente su voto, renuncia a sus derechos políticos. Esta renuncia, podría afectar en algunos casos a sus intereses económicos.**





# Las operaciones que me afectan como accionista

## a) Ampliaciones de Capital

Son operaciones de financiación empresarial que incrementan los fondos propios de la sociedad (a excepción de las ampliaciones con cargo a reservas). Se pueden realizar **mediante el aumento del valor nominal** de todas las acciones existentes o, **emitiendo acciones nuevas**. El contravalor del aumento de capital puede consistir tanto en nuevas aportaciones —dinerarias o no dinerarias— al patrimonio social, incluida la compensación de créditos contra la sociedad, como en la transformación de reservas que ya figuraban en el patrimonio.

**Las ampliaciones de capital han de acordarse siempre por Junta General**, aunque ésta puede delegar en el Consejo la facultad de señalar la fecha en que se llevará a cabo el acuerdo y fijar las condiciones del mismo en todo lo no previsto en la Junta, dentro de un determinado plazo.

En el caso de ampliaciones de capital **con aportaciones no dinerarias**, es obligatorio que al mismo tiempo de la convocatoria de la Junta<sup>3</sup> se ponga a disposición de los accionistas un informe de los administradores. En él se describirán detalladamente las aportaciones, las personas que las efectúan, y el número y valor nominal de las acciones a entregar. Además, en las Sociedades cotizadas posteriormente podrá consultar el informe de valoración del experto independiente, en el Folleto Informativo de la operación.

En el caso particular de las **ampliaciones por compensación de créditos**, los acreedores pueden cambiar sus créditos por acciones de la sociedad pasando de ser acreedores a accionistas. De acuerdo con la LSA, al menos el 25% de los créditos a compensar deben ser líquidos, vencidos y exigibles, y el vencimiento de los restantes no debe ser superior a 5 años. Además, simultáneamente a la convocatoria de la Junta se pondrá a disposición de los accionistas una certificación del auditor de cuentas, que acredita la exactitud de los datos ofrecidos por los administradores sobre los créditos.

<sup>3</sup> Arts. 155 de la LSA.



Cuando se aumenta el capital por **conversión de obligaciones en acciones**, se aplican las condiciones y plazos establecidos en el momento de la emisión.

En las ampliaciones de capital mediante **emisión de nuevas acciones con aportaciones dinerarias**, pueden acudir a la ampliación tanto los antiguos accionistas como el público en general. Los antiguos accionistas pueden ejercitar su derecho de suscripción preferente para la adquisición de acciones nuevas, mientras que el resto deberá adquirir previamente los derechos que les permitan suscribir el número de acciones nuevas deseado. El precio de las nuevas acciones depende de si la ampliación se realiza a la par, con prima de emisión, o con cargo a reservas:

- **Ampliación a la par:** el precio de las nuevas acciones coincide con el valor nominal.
- **Ampliación con prima de emisión:** el precio de las nuevas acciones es el valor nominal más una cantidad denominada prima de emisión.
- **Ampliación de capital con cargo a reservas —ampliaciones liberadas—:** consisten en utilizar las reservas disponibles, las primas de emisión y la reserva legal (en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado), como contravalor de las nuevas acciones emitidas, es decir, se entrega a los accionistas acciones nuevas de forma gratuita. Las ampliaciones de este tipo, suponen para la Sociedad un traspaso contable de la cuenta de reservas a la de capital social. No existe por tanto variación ni en los fondos propios ni en el patrimonio de la compañía.

Los accionistas de una sociedad que amplía capital mediante la emisión de nuevas acciones, tienen derecho de suscripción preferente frente a terceros no accionistas. Esto supone que pueden suscribir acciones nuevas en una proporción que les permita mantener su porcentaje anterior de participación, evitando así el efecto de dilución de reservas que se produciría si no se estableciese este mecanismo.

Las reservas de una sociedad se van constituyendo como una parte de los beneficios que no han sido distribuidos como dividendos entre los accionistas a lo largo de los años. En este sentido, esas reservas significan una renuncia de los accionistas a su rentabilidad por dividendos, pero sin duda forman parte del valor de la compañía, y por tanto están incluidas en su precio de mercado.

La llegada de nuevos accionistas, significaría repartir con éstos los beneficios pasados acumulados en las reservas, razón por la que los antiguos deben ser compensados mediante la entrega de los derechos preferentes de suscripción, que pueden ejercitar o vender.

**La Junta General, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente.** Pero en este caso, es obligatorio que de forma simultánea a la con-

vocatoria de la Junta<sup>4</sup>, se ponga a disposición de los accionistas un informe de los administradores. En él se describirá detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de acciones indicando sus destinatarios, y un informe elaborado por el auditor de cuentas nombrado por el Registrador mercantil sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor de los derechos de suscripción preferente cuya supresión se propone, y sobre las razones de los datos contenidos en el informe de los administradores. En las sociedades cotizadas, normalmente el valor de mercado puede ser una buena aproximación a su valor razonable, aunque en ellas, la Junta General podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que supere el valor neto patrimonial de éstas y que se justifique la decisión de suprimir el derecho de suscripción preferente.

Los derechos de suscripción son valores transmisibles en Bolsa, pudiendo el accionista decidir entre varias opciones:

- a) mantener o aumentar su participación, ejercitándolos o comprando más derechos para adquirir más acciones.
- b) vender los derechos en bolsa obteniendo un ingreso adicional, a la vez que diluye su participación en la compañía.
- c) vender parte de sus derechos, destinando el ingreso a la suscripción de los restantes que aún mantiene, sin realizar ningún desembolso. Con ello, el accionista atenúa el efecto de dilución de la ampliación de capital.

**Las Sociedades Cotizadas tienen obligación de elaborar y registrar un folleto y tríptico informativo cada vez que realizan una ampliación de capital<sup>5</sup>.** En el capítulo II del mismo, se describen todas las características de la emisión y la finalidad de la operación. Si la operación conlleva algún riesgo que por sus características es necesario resaltar, existe un capítulo 0 en el que encontrará una descripción detallada y concisa de los mismos.

## **b) Reducciones de capital**

Las reducciones de capital han de acordarse en la Junta General de accionistas.

Los motivos que originan una reducción de capital son de dos tipos; o bien porque se considera que el capital social de la empresa excede las necesidades de la misma, o bien porque la Sociedad debe ajustar la cifra de capital a su patrimonio para absorber las pérdidas (reducción por ajuste contable).

<sup>4</sup> Arts. 159 de la LSA.

<sup>5</sup> R.D. 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta

En el primer caso —reducción motivada por un exceso de capital social—, la operación puede tener diferentes finalidades:

- Devolución de aportaciones a los socios. Muy utilizada en los últimos años como forma de remuneración al accionista.
- La constitución o el incremento de reservas voluntarias y/o legales.

Si la reducción está motivada por la necesidad de restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad, disminuido como consecuencia de las pérdidas registradas, la finalidad de la reducción será el logro de una estructura financiera adecuada a la nueva situación.

Con independencia de los motivos y los fines, existen dos formas de llevar a cabo una reducción de capital:

- Reducción del valor nominal de las acciones, manteniendo el número de éstas
- Amortización de acciones

Por otra parte, existe una operación financiera que **reduce y amplía simultáneamente el capital —conocida como operación acordeón—**, destinada especialmente a sanear económicamente una sociedad. Consiste en reducir el capital social y, simultáneamente, incrementarlo, sin que exista la obligación de alcanzar el volumen previo a la reducción. Por lo general, estas operaciones suelen estar vinculadas a procesos de saneamiento empresarial, que requieren la absorción de las pérdidas antes de que entre nuevo capital en la sociedad.

### c) Ofertas Públicas de Venta y Ofertas Públicas de Suscripción ( OPV/OPS )

Las ofertas públicas de venta son operaciones sobre valores ya existentes, mientras que las ofertas públicas de suscripción se refieren a valores que han de ser emitidos. La primera consigue diseminar la propiedad para garantizar la liquidez previamente a su admisión a cotización —o incrementarla si ya cotiza—, y la segunda la obtención de financiación del mercado —y también la difusión en su caso—.

Una **Oferta Pública de Venta (OPV)** se realiza con el fin de vender una parte o todo el capital social de la Compañía, a un público determinado y en una proporción que se detalla en la misma. Se utiliza en los siguientes casos:

- **Privatizaciones** o salidas a bolsa de empresas públicas. Ha sido muy frecuente en los últimos años, aunque actualmente este proceso se encuentra casi agotado. El Estado vende un porcentaje del capital de la empresa pública a privatizar, que ya cotizaba o va a iniciar su cotiza-

ción. En ambos casos el Estado obtiene financiación, y si la sociedad es de nueva admisión, adquiere una difusión que determinará en parte su futura liquidez.

- **Salida a bolsa de empresas privadas.** Habitualmente uno o varios accionistas venden parte o la totalidad de sus acciones en la compañía, obteniendo por ello unos ingresos y alcanzando a la vez la difusión requerida para salir a cotizar. En muchos casos se vende solo una parte de su participación y se sigue manteniendo el control de la Sociedad.
- **Venta de una participación significativa,** realizada por un accionista mayoritario o de control.

Una **Oferta Pública de Suscripción (OPS)** es una oferta pública de venta de valores realizada a través de una ampliación de capital, en la que uno, varios, o la totalidad de los accionistas renuncian al ejercicio del derecho de suscripción preferente. Esta operación la pueden realizar tanto empresas cotizadas como no cotizadas, y en ambos casos se diluye la participación de los antiguos accionistas. En general, la finalidad para ambas es la captación de fondos que les permita acometer nuevos proyectos, y en el caso de las no cotizadas, alcanzar además el requisito de difusión accionarial exigido para acceder al mercado.

Cuando una sociedad decide realizar una OPV u OPS dirigida al público en general, es obligatorio registrar en la CNMV un folleto informativo. En él se ofrece al inversor una información completa sobre la colocación de los valores, la entidad emisora, su situación económico-financiera, su estructura social y organizativa, así como la política prevista de dividendos. Además, por la importancia de la operación, el folleto incluye un capítulo **0** en el que se describen los riesgos financieros del emisor, los riesgos del negocio, los riesgos propios de la operación, y en su caso, el plan de negocio elaborado por los administradores.

**Por tanto, es importante que el inversor lea detenidamente la información que se pone a su disposición en el folleto informativo, en especial la referida a los riesgos y advertencias contenidas en el capítulo 0 y en el tríptico resumen del mismo.**

Igualmente es conveniente familiarizarse con los mecanismos de colocación y fijación de precios; qué son las bandas, qué es el periodo de suscripción, qué es el prorrateo, etc..., así como las funciones y responsabilidades de todas las partes que intervienen en la operación. A continuación se describen estos conceptos:

La oferta puede constar de tres tramos; minorista, institucional y empleados. El primero se dirige al pequeño inversor, y generalmente a través de éste se consigue la difusión y liquidez del valor. Por ello, es importante observar el tamaño de este tramo en relación con la Oferta y con el capital social total: a mayor tramo minorista, mayor difusión y liquidez, y mayor posibilidad de hacer oír su voz en las Juntas de Accionistas.

En estas operaciones, el emisor o los oferentes destinan un tramo específico de la oferta para el posible ejercicio de la opción de compra, conocida habitualmente como **Green shoe**. El número de acciones asignado al green shoe se fija en las condiciones de la oferta, y su posible ejercicio corresponde siempre a los coordinadores de la misma. Esta opción podrá ejercerse en una o varias veces, total o parcialmente, el día de la operación —día en que se adjudican las acciones— o durante los 30 días siguientes a esa fecha. La opción se ejercita al mismo precio de la Oferta, quedando ésta ampliada en el número de acciones sobre las que se haya ejercitado efectivamente la opción de compra.

Su finalidad es atender los excesos de demanda que se pueden producir en el tramo institucional. Puede ir acompañado de un préstamo de valores por un importe máximo igual al del green shoe, con el que se cubriría en su caso la sobreadjudicación atendiendo los posibles excesos de demanda en dicho tramo. Desde el primer día de cotización, las Entidades Coordinadoras Globales actuando por cuenta de las aseguradoras, podrán realizar operaciones de **estabilización** en el mercado, siguiendo las prácticas internacionales para este tipo de operaciones.

Las operaciones de estabilización permiten al mercado absorber gradualmente el número de órdenes de venta que en ocasiones se producen con posterioridad a una OPV/OPS. La posición deudora asumida por las aseguradoras suele cubrirse con la adquisición de estos valores en Bolsa o directamente mediante el ejercicio del green-shoe, favoreciendo en ambos casos la estabilización de la cotización. En todo caso esta práctica no es obligatoria.

Otro aspecto muy importante es conocer cómo se fija el precio, y quién y con qué criterios lo hace. En una OPV/OPS el precio se fija a lo largo del período de suscripción, pudiendo ir referenciado a un precio máximo o a una banda de precios. En este segundo caso, la banda puede ser vinculante, es decir que el precio definitivo ha de estar dentro de este rango, o no vinculante, siendo en este caso un intervalo de precios indicativo, dentro del cual no necesariamente estará el precio definitivo. Por eso, cuando la banda es no vinculante, tras fijar el precio máximo se abre el periodo de revocación, para que el inversor pueda anular su orden si el precio no le parece adecuado.

Tanto las bandas como el precio máximo se establecen en base a una valoración realizada por un experto independiente, por la Sociedad de acuerdo con las Entidades Coordinadoras de la oferta, o simplemente por la propia Sociedad sin que exista ningún tercero que asuma responsabilidad alguna por la operación.

Estas operaciones fueron en gran medida las artífices del fenómeno que se ha dado en llamar «capitalismo popular», a través del cual amplios estratos de la población accedieron de forma masiva a los mercados de valores.

Cuando en estas operaciones se produce un número muy elevado de peticiones y la demanda supera ampliamente el volumen total de la oferta, se produce un prorrateo destinado a realizar la adjudicación definitiva de los valores. Aunque las modalidades del prorrateo pueden ser diversas, es habitual que en ellos se dé prioridad a las órdenes recibidas en los primeros días de la colocación frente a las recibidas los últimos, y en otros casos, a antiguos accionistas o clientes de la sociedad. Por todo eso, **los inversores no deben inflar sus peticiones solicitando importes superiores a lo que tienen previsto invertir. Con esta mala práctica se está sobredimensionando la demanda, y consecuentemente presionando al alza el precio definitivo. Además, se distorsiona la operación dificultando la adjudicación y, en última instancia, si la Oferta no cuenta con la demanda prevista, Vd. podría encontrarse con un número de títulos muy superior al deseado, un posible descubierto en su cuenta de efectivo, y además, si abrió varias cuentas con este fin, un número equivalente de comisiones asociadas.**

Tanto en el diseño de la Oferta como en el proceso de colocación, intervienen entidades que desempeñan distintas funciones:

- Entidades Coordinadoras Globales: Coordinan la oferta en todos sus tramos, controlan el estado y la evolución de la demanda, fijan el precio definitivo de acuerdo con la Sociedad, y en su caso, realizan la redistribución entre tramos.
- Entidades Directoras: Participan en la dirección y preparación de la Oferta en cada uno de sus tramos, asumiendo un compromiso de aseguramiento mayor que el de las propias aseguradoras. Igualmente son responsables de la veracidad e integridad de la información contenida en el Folleto Informativo.
- Entidades Aseguradoras: Asumen el compromiso de garantizar el resultado económico de la operación frente al riesgo de colocación.
- Entidades Colocadoras: Median en la colocación de acciones entre el público, con o sin compromiso de aseguramiento.

Todas ellas están obligadas a tener a disposición de los inversores el Folleto y Tríptico Informativo de la Oferta.

#### d) Ofertas Públicas de Adquisición de acciones —OPAs—

Una Oferta Pública de Adquisición —OPA— es la operación por la que una persona, física o jurídica, ofrece a los accionistas de una compañía cotizada la adquisición de sus acciones u otros valores convertibles en éstas, a un determinado precio o contraprestación. Generalmente este precio es superior al de mercado, y el fin es obtener una participación significativa en el capital de la compañía.

La OPA es una operación basada en la transparencia para garantizar el principio de igualdad de trato de todos los accionistas, en especial en aquellas operaciones en las que el oferente tiene acuerdos con determinados accionistas de la sociedad afectada para la adquisición de sus participaciones.

Con el objetivo principal de proteger a los pequeños accionistas, la legislación actual española obliga a formular una OPA<sup>6</sup> en diferentes supuestos, de los que mencionamos los siguientes:

- Cuando se pretenda obtener una participación que iguale o supere el 25% o el 50% del capital social de la compañía afectada, respectivamente.
- Cuando un accionista que mantiene más del 50% de los votos, pretenda modificar los estatutos de manera significativa.
- Cuando se pretende una reducción de capital mediante la adquisición de acciones propias para su amortización.
- Para excluir a una sociedad de cotización (OPA de exclusión).

**Las OPAs pueden ser «amistosas» u «hostiles»**, según haya acuerdos o no entre la sociedad Oferente, y los administradores y la dirección de la sociedad afectada. Algunas sociedades, para evitar una posible OPA hostil, establecen en sus estatutos restricciones de voto o de elección de administradores. Para el accionista minoritario es importante observar estas medidas anti-OPA si existieran, pues en determinadas circunstancias pueden lesionar sus intereses.

Una vez formulada una OPA, otros interesados en adquirir una participación significativa de la empresa afectada podrían formular **OPAs competidoras**, que lógicamente habrán de mejorar las condiciones de la Oferta inicial. Una vez formulada la OPA competidora, el primer oferente podrá modificar sus condiciones mejorando su primera oferta.

<sup>6</sup> R.D. 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores

La formulación de una OPA puede tener resultado positivo o negativo para la Sociedad Oferente, según se alcance o no el número de valores al que se hubiera condicionado la oferta. Si la OPA no se ha realizado sobre todas las acciones y las aceptaciones superan en conjunto el máximo de la oferta, se realiza un prorrateo entre todos los accionistas que la aceptaron.

Una **OPA de exclusión** es una oferta que la sociedad realiza a sus propios accionistas, con la finalidad de dejar de cotizar en bolsa. La exclusión de cotización supone la pérdida de liquidez de éstas, por tanto la última oportunidad para los accionistas de vender sus acciones en el mercado antes de que pertenezcan a una compañía no cotizada. En esta modalidad de OPAs el precio requiere la autorización expresa de la CNMV, y para establecer un precio justo, la Sociedad debe aportar una valoración de un experto independiente.

La contraprestación de una OPA puede ser dinero, canje de acciones, o ambas cosas a la vez. Sólo en el caso de OPAs de exclusión, la contraprestación ha de ser siempre en efectivo.

Una vez formulada la OPA, la Sociedad Oferente está obligada a registrar en la CNMV un Folleto Explicativo de la operación. En él se facilita toda la información necesaria y relevante sobre la misma, y en el caso de ofertas con canje, las características de los valores ofrecidos a cambio, su proporción y la justificación de la ecuación de canje propuesta.

Igualmente, en el folleto podrá encontrar información económica y societaria sobre el oferente y su grupo. En su caso, la descripción de los acuerdos entre el oferente y determinados accionistas y/o administradores de la sociedad afectada. También se indica el porcentaje de capital susceptible de acudir a la oferta, los plazos de aceptación, la forma de financiación de la operación, la incidencia de la financiación sobre los activos, y el endeudamiento y los resultados de ambas sociedades.

Además se informa de la finalidad de la adquisición e intenciones de la adquirente sobre la actividad futura de la afectada; estrategias conjuntas, sinergias industriales y comerciales que evidencian el interés de la operación, modificaciones estatutarias, información sobre el equipo directivo, iniciativas con respecto a la cotización de la Sociedad afectada, etc...

El accionista encontrará en el folleto la respuesta a casi todas las preguntas que debe o puede plantearse antes de tomar la decisión de acudir o no a la OPA.



## e) Fusiones y escisiones

Las fusiones son operaciones mediante las cuales una sociedad absorbe a otra, o dos o más sociedades deciden crear una nueva. Se trata de uno de los instrumentos más utilizados para la concentración de empresas, y cuenta con toda una serie de mecanismos de protección de los accionistas, a través de la elaboración de un proyecto de fusión por los administradores, un informe de uno o varios expertos independientes, un informe de los propios administradores, un balance de fusión, y la comunicación de todos estos documentos a los accionistas, que deberán pronunciarse en Junta General sobre la fusión. **Los accionistas deben valorar la conveniencia de que su sociedad se fusione con otra, y deben prestar especial atención a la «ecuación de canje»**, que representa la proporción en que las acciones de una sociedad serán intercambiadas por las de otra, y que responde a la valoración que se haga de las distintas sociedades.

Las escisiones son operaciones de reestructuración, de sentido inverso a las fusiones: por la escisión puede crearse una nueva sociedad a partir de una rama de actividad de la sociedad existente, puede transmitirse una rama de actividad a una sociedad ya existente, o puede incluso desaparecer la sociedad original para dar lugar a varias sociedades. Las normas sobre escisiones son parecidas a las de las fusiones.

Ambas operaciones requieren una modificación de los estatutos sociales.

#### f) Desdoblamiento y Agrupación de acciones (Splits y Reversal splits)

El **desdoblamiento o split** consiste en dividir el valor nominal de las acciones en una proporción determinada y, simultáneamente, multiplicar el número de acciones y dividir su cotización en la misma proporción. Generalmente el objetivo es proporcionar mayor liquidez a los valores. El accionista poseerá mayor número de valores pero con un precio proporcionalmente menor. Teóricamente esta operación no altera el valor de la inversión para el accionista; no tiene efecto económico-financiero, aunque probablemente sí psicológico, al reducir el precio de las acciones.

El **agrupamiento de acciones o contra-split** es la operación contraria al desdoblamiento. Cuando las acciones tienen una cotización muy baja, con esta operación se pretende eliminar la volatilidad generada por el impacto porcentual que supone la variación de una única unidad en el precio (tick) sobre éste.



# La Junta General de Accionistas

## 4

La Junta General es el órgano supremo de gobierno de una Sociedad, en el que se adoptan por mayoría las decisiones societarias y estatutarias. Todos los socios, incluidos los disidentes y los que no hayan participado en la Junta, quedan sometidos a los acuerdos aprobados en la misma.

La Junta es el lugar donde los accionistas pueden intervenir y preguntar a los Administradores sobre la gestión de la Sociedad. Por tanto, **es el momento idóneo donde informarse sobre la situación económico-financiera de la compañía y la gestión realizada por sus administradores.**

Las Juntas Generales pueden ser ordinarias o extraordinarias, y tienen que ser convocadas por los administradores —Consejo— de la sociedad.

La Junta General Ordinaria se convoca una vez al año, y obligatoriamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio. Su objeto principal es la aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales del ejercicio anterior presentadas por el Consejo, y resolver sobre la aplicación de resultados, es decir, se decide la parte de beneficios que se destina a dividendos y a reservas.

En muchas ocasiones se someten a la aprobación de la Junta otras propuestas, como modificaciones estatutarias —entre ellas las ampliaciones de capital—, supresión del derecho de suscripción preferente, fusiones, autorización de emisión de valores de renta fija, operaciones con autocartera, nombramiento de administradores, etc...., Así mismo, en la Junta General ha de decidirse el nombramiento de los auditores de la Sociedad.

Las Juntas Generales Extraordinarias pueden ser convocadas por los administradores a lo largo del ejercicio, siempre que lo estimen conveniente para los intereses sociales. Su objetivo es someter al voto de los accionistas acuerdos particulares sobre la modificación de estatutos, emisión de valores, fusiones, etc. La Junta Extraordinaria también deberá ser convocada cuando lo soliciten los propietarios de, al menos, un cinco por ciento del capital social, expresando en su solicitud los asuntos a tratar.

**Dada la relevancia de los temas sobre los que se decide, es importante que el accionista acuda a la Junta y ejerza sus derechos de información y voto, o que delegue su derecho al voto de forma responsable.** Por eso, debe saber cómo informarse, cómo participar, y cómo hacer oír su voz.

## a) ¿Cómo informarse?

El anuncio de convocatoria de la Junta General ha de publicarse en un periódico de gran difusión en la provincia y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil —BORME—, debiendo la sociedad realizar esta convocatoria con un mínimo de quince días de antelación a su celebración.

La forma de convocatoria y los documentos que la Sociedad debe poner a disposición de los accionistas, están regulados por la Ley de Sociedades Anónimas. En el anuncio debe figurar el Orden del Día, detallando todos los asuntos a tratar y el lugar, fecha, y hora de la celebración.

De forma general, la Sociedad debe poner a disposición de los accionistas:

- Cuentas Anuales individuales y en su caso consolidadas debidamente auditadas, junto con el Informe del Auditor, y el de Gestión elaborado por los Administradores.
- Si se proponen modificaciones estatutarias, la nueva redacción de los artículos a modificar.
- Los Informes de los administradores y auditores exigidos por la LSA en determinadas operaciones, como en el caso de exclusión del derecho de suscripción preferente.

Para obtener esta documentación, el accionista puede:

- Acudir a la sede social de la compañía, dónde estará a su disposición a partir de la fecha de la convocatoria.
- Solicitarlo por escrito a la sociedad antes de la Junta, o verbalmente durante la misma. Además es posible pedir los informes o aclaraciones que considere sobre los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores están obligados a proporcionárselos a no ser que el Presidente lo considere perjudicial para el interés de la sociedad. Esta excepción no procederá cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital.

Ante determinadas operaciones que impliquen exclusión del derecho de suscripción preferente y la consiguiente dilución en la participación del accionista —como ampliaciones de capital por aportaciones no dinerarias—, la compañía pondrá además a disposición de los accionistas valoraciones realizadas por expertos independientes sobre la aportación.

## b) ¿Cómo participar?

Acudiendo a la Junta, aunque ha de **poseer el número mínimo de acciones que marcan los estatutos. Si no es el caso, puede agruparse con otros accionistas que se encuentren en las mismas circunstancias y nombrar a uno que represente a todos.**

En las sociedades cotizadas, la entidad financiera dónde están depositadas las acciones le enviará la convocatoria de la Junta junto con la tarjeta de asistencia y la delegación de voto. Si no lo recibiera, puede solicitarlo a su intermediario financiero para poder ejercer sus derechos.

La Junta General quedará válidamente constituida en primera convocatoria, cuando los accionistas presentes o representados posean al menos el 25% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente. En los estatutos puede estar fijado un quórum superior para ambos casos. También hay que tener en cuenta que para la adopción de determinados acuerdos, la LSA exige quórum y mayorías reforzadas, que a su vez los estatutos sociales pueden elevar. Por ello, acudir a las juntas Generales o delegar el voto constituye un ejercicio de responsabilidad de los accionistas, ya que de otro modo la sociedad podría quedar paralizada y sin poder adoptar decisiones que puedan ser trascendentales.

### c) ¿Cómo hacer oír su voz?

Como se ha indicado anteriormente, los accionistas pueden intervenir en las Juntas Generales siempre que posean el número mínimo de acciones necesarias para asistir, y se encuentren debidamente acreditados. **Si no puede asistir personalmente o no posee el número de acciones requerido, puede delegar su voto en otros accionistas, en terceras personas, Consejeros independientes, en otros Consejeros o en el Presidente.** Delegue en quien delegue, Vd. debe estar seguro de que actuará verdaderamente en defensa de sus intereses.

En el caso de que los propios administradores o las entidades depositarias soliciten la representación para sí o para otro, **el documento de delegación deberá contener o llevar anexo el orden del día, la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto**, así como la indicación del sentido en el que votará el representante en caso de que no se den instrucciones expresas. **El accionista debe leer detenidamente las instrucciones pues en muchos casos, si no se indica nada respecto a algún punto del orden del día, se está expresando un voto favorable a todos los proyectos de resolución propuestos por los administradores de la Sociedad.**

Cuando se someten a aprobación ampliaciones de capital con aportaciones no dinerarias, o con exclusión del derecho de suscripción preferente, el accionista debe comprender bien la operación y el destino de los fondos. Así podrá estimar si la ganancia que espera, le compensa la pérdida de valor que supone la limitación del derecho.

Antes de emitir el voto o delegarlo se debe solicitar toda la información disponible, analizar detenidamente los informes de los administradores y, si lo cree necesario, consultar a terceros.



# SALA DEL CONSEJO



# El Consejo de Administración

# 5

Es el órgano de gobierno de la sociedad integrado por los administradores, que son nombrados en la Junta General. Sus funciones están recogidas en la Ley y en los estatutos sociales, y abarcan la gestión, administración y representación de la Sociedad, sin perjuicio de las facultades que con arreglo a la Ley y a los Estatutos corresponden a la Junta General.

Los estatutos de la Sociedad establecen el número máximo y mínimo de administradores, correspondiendo a la Junta General el nombramiento y la determinación de su número. De acuerdo con la LSA, para ser nombrado Consejero no es necesario ser accionista, aunque algunas sociedades lo exigen o sus estatutos contemplan limitaciones para su elección —blindajes—.

El cargo de administrador no se puede ejercer por más de cinco años, siendo posible su reelección por una o más veces por periodos de igual duración.

El Consejo quedará validamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mitad más uno de los miembros . Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de Consejeros concurrentes en la sesión, si bien los estatutos pueden otorgar al Presidente del Consejo voto de calidad, (es decir, en caso de empate su voto determinaría el resultado). En otros casos, se pueden requerir mayorías reforzadas para la adopción de determinados acuerdos.

Si los estatutos de la Sociedad no dispusieran otra cosa, el Consejo podrá designar a su Presidente, regular su propio funcionamiento, aceptar la dimisión de Consejeros, y designar una comisión ejecutiva o uno o más Consejeros Delegados. En ningún caso podrán ser objeto de delegación la rendición de cuentas y la presentación de balances a la Junta. Además, el Consejo puede elegir un Secretario sin necesidad de que sea consejero.

Por otra parte, en los estatutos se establece la **retribución de los administradores**. Cuando consista en una participación en las ganancias, sólo podrá ser detraída de los beneficios líquidos y después de:



- cubrir la reserva legal y estatutaria
- reconocer a los accionistas un dividendo del 4%, o superior si así lo recogen los estatutos.

Cuando la retribución de los Administradores consista en la entrega de acciones o derechos de opción sobre las mismas, o esté referenciada al valor de las acciones, deberá preverse expresamente en los Estatutos, y su aplicación requerirá un acuerdo de la Junta fijando las condiciones y plazos.

Los administradores responderán frente a la sociedad, los accionistas y los acreedores, del daño que pudieran causar por actos contrarios a la Ley, los estatutos, o por actuar sin la debida diligencia en el desempeño de su cargo.

### a) ¿Qué es el Reglamento del Consejo?

Un Reglamento del Consejo es un conjunto de normas que tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración y las reglas básicas de su organización y funcionamiento.

La adopción de un Reglamento del Consejo es una decisión que se toma con carácter voluntario. Una vez adoptado este reglamento, se convierte en una norma interna de cumplimiento obligatorio para todos los consejeros. Este reglamento puede recoger en parte o en su totalidad las recomendaciones del Código del Buen Gobierno.

El Consejo que tiene aprobado un reglamento, debe configurarse básicamente como un órgano de supervisión y control, que:

- contribuye a asegurar la estrategia de la compañía.
- ejerce el control sobre la dirección, en un clima de confianza.
- realiza una supervisión efectiva de la gestión de riesgos, el cumplimiento regulatorio y los controles internos.
- protege los derechos e intereses de los accionistas así como de los acreedores.

Un Reglamento del Consejo que asuma las actuales recomendaciones del Código del Buen Gobierno establecerá tres categorías de Consejeros: ejecutivos (con competencias de alta dirección), dominicales (propietarios de paquetes accionariales), e independientes. Una de las piedras angulares de los Reglamentos del Consejo o Códigos de Buen Gobierno es la figura del **Consejero Independiente**. **Su misión fundamental es la de defender los intereses de todos los accionistas y en particular de los minoritarios que no poseen paquetes significativos que les faciliten un puesto en el Consejo**, con especial relevancia en situaciones

de conflicto como puedan ser las operaciones con partes vinculadas, OPAs o fusiones. **Se identifica con consejero independiente a aquellas personas de gran experiencia, competencia y prestigio profesional, que además no están vinculadas al equipo gestor ni a los accionistas de control de la compañía.**

Los Consejeros externos (dominicales e independientes) en línea con las disposiciones del Código del Buen Gobierno, deben ser mayoría frente a los ejecutivos, y la proporción entre dominicales e independientes se establece teniendo en cuenta la relación entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.

El Consejo, en línea con las prácticas de Buen Gobierno, debe constituir en su seno Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por Consejeros externos. Estas Comisiones abarcan las siguientes materias: Auditoría, Nombramientos, Retribuciones y Cumplimiento. **La existencia de una Comisión de Auditoría y Cumplimiento, presidida por un independiente, y que a su vez integre a una mayoría de independientes,** es importante para el accionista minoritario. La Comisión de Auditoría y Cumplimiento debe proponer el nombramiento de los auditores externos, informar a la Junta General sobre las materias de su competencia, supervisar los sistemas de auditoría interna y de control de riesgos, y relacionarse con los auditores externos para conocer todas las circunstancias que puedan afectar a su independencia y al proceso de auditoría de cuentas. Además, la Comisión de Auditoría y cumplimiento puede verificar la información Pública Periódica y las Cuentas anuales antes de ser aprobadas, y regular los conflictos de interés, es decir, los casos en los que el interés de la sociedad y los intereses personales, directos o indirectos de los consejeros, pudieran entrar en confrontación.

El Reglamento del Consejo no debe confundirse con el Reglamento Interno de Conducta, obligatorio para todas las sociedades cotizadas. Éste contiene las normas de actuación en relación con los valores negociados emitidos por la Sociedad, y es de aplicación tanto a los Consejeros como a la alta dirección de la empresa.

## **b) ¿Qué debemos saber sobre el Consejo?, y ¿Porqué?**

Los inversores deben tener claro que una administración incorrecta puede destruir el valor de la compañía, por lo que a la hora de seleccionar un valor u otro, deberían tener en cuenta la composición y el funcionamiento de su Consejo. **Si se invierte en una Sociedad poco controlada y poco transparente, el riesgo es mayor.** Evidentemente, el problema es cómo diferenciar las empresas con un alto nivel de buen gobierno, de las que sólo pretenden cubrir las apariencias quedándose en una mera aceptación formal de las recomendaciones.

A continuación se presentan algunas cuestiones que permiten valorarlo:

- ¿Existen limitaciones de voto u otras medidas estatutarias que dificulten la elección de Consejeros –blindajes–, cuya finalidad entre otras sea evitar una OPA hostil?. Si existen, en situaciones de toma de control, podrían prevalecer los intereses de los administradores y accionistas mayoritarios sobre el resto.
- ¿Existe un equilibrio de forma que los poderes del primer ejecutivo se vean contrarrestados por los de otras personas?, ¿Hay división de funciones entre un presidente y un consejero delegado?, ¿Es el presidente no ejecutivo y sin voto de calidad en el Consejo?, y por último, ¿Existe al menos un vicepresidente que lidere a los Consejeros independientes?. Si se dan estas circunstancias, existen menos probabilidades de una concentración excesiva de poder en una sola persona .
- ¿Qué es para la Sociedad un Consejero independiente?, ¿Cómo se elige?. Un inversor debe conocer si existe una definición clara de Consejero independiente, y cuales son los procedimientos para elegirlos.
- ¿Cuán amplios son los poderes que se reconocen a la Comisión de auditoría y cumplimiento?, ¿Está presidida por un independiente?, ¿Pueden exigir informes, documentos, y proponer a los auditores?. La respuesta a estas preguntas da idea de la operatividad real de la Comisión de Auditoría.
- ¿Quién autoriza las operaciones con partes vinculadas entre la propia Sociedad y los accionistas de control?. El control de las operaciones con partes vinculadas es de suma importancia, a través de ellas podrían verse perjudicados los intereses económicos de la sociedad en beneficio de los accionistas de control.
- ¿Existe un Reglamento del Consejo?. Y si existe, ¿Cuál es su contenido?

### c) ¿Qué significa el Código de Buen Gobierno para una Sociedad<sup>7</sup>?

Cuando una Sociedad adopta un Reglamento del Consejo, quiere transmitir al mercado y a los pequeños inversores en particular, que su gestión es transparente y supervisada por su Consejo de Administración.

Para que el Consejo pueda desarrollar su función principal, que es la supervisión y el control de la gestión, los Consejeros, y más específicamente los independientes, deben tener las

<sup>7</sup> Este apartado está basado en las recomendaciones dictadas por la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades –Comisión Olivencia–, publicadas en febrero de 1998. En la actualidad se ha creado una nueva comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas –Comisión Aldama–.

máximas facilidades para su participación y compromiso en el proceso de deliberación y toma de decisiones dentro del Consejo y de las Comisiones delegadas. Para ello, la Sociedad debe proporcionarles:

1. Acceso a la información relevante para la preparación de las reuniones.
2. Disponibilidad de la información con tiempo suficiente para su análisis, de forma que se pueda hacer uso efectivo de la misma en las reuniones de los órganos societarios.
3. Fomento y promoción de su participación activa en las deliberaciones del Consejo. Facilitar que consten en acta sus opiniones cuando éstas sean divergentes de las decisiones adoptadas mayoritariamente por el Consejo, o en su caso, por la Comisión Ejecutiva.

A su vez, los Consejeros Independientes deberán realizar, entre otras, las siguientes actuaciones de forma responsable:

- Solicitar de la Sociedad que le remita en tiempo y forma toda la información necesaria para realizar una adecuada evaluación y valoración de las operaciones o decisiones que aborda el Consejo. Así se pueden preparar razonablemente las reuniones, participar en las deliberaciones, y contribuir con su criterio a las decisiones que se adopten.
- Evitar, salvo en casos excepcionales, la delegación del voto en otro consejero. Si esto fuera ineludible, delegar en otro independiente.
- Intervenir en las deliberaciones de las reuniones de los Consejos de Administración, sin olvidar que debe representar y ser garante de los intereses de los accionistas en su conjunto.
- Participar en las Comisiones Delegadas de Control que examinan y siguen las áreas vinculadas al buen gobierno, así como fomentar su papel informativo y consultivo dentro de los órganos decisorios de la Sociedad.
- Comunicar, en su caso, las posibles discrepancias que pudieran surgir con las decisiones finalmente adoptadas por el Consejo. También puede comunicar otras informaciones que por su relevancia considere deban ser conocidas por el resto de accionistas. Para ello, puede utilizar los medios que tenga a su alcance, incluida la propia sociedad o la CNMV.

En el capítulo VI del Folleto Informativo encontrará la respuesta a todas las preguntas planteadas en relación al Consejo de Administración.



# ¿De qué información dispongo para la toma de decisiones?<sup>8</sup>

# 6

El continuo desarrollo de los mercados financieros y la creciente participación de pequeños inversores, hace que la importancia de la transparencia informativa sea cada vez mayor. Un buen número de las actuaciones de la CNMV tienen como fin último mejorar la información suministrada a los inversores. En este sentido, la calidad de las auditorías constituye una preocupación para la CNMV, siendo uno de sus objetivos lograr que las opiniones de los auditores, por su forma y contenido, tengan verdadero valor para el mercado.

Antes de acudir a una operación societaria sobre acciones, a la Junta General o delegar su voto, los inversores pueden utilizar en la medida que deseen la información pública que las compañías proporcionan al mercado.

## a) Información antes de una operación societaria sobre acciones:

- **Folleto Informativo:** Su objetivo es recopilar información actualizada, completa y clara para el inversor. Contiene aspectos como la situación económico-financiera y estructura social y organizativa del emisor. Además se informa en qué medida los últimos acontecimientos afectan al desarrollo de la actividad, y se evalúa en lo posible la nueva situación de riesgo. En el capítulo II del folleto se exige una descripción detallada de las características del valor y su colocación, que resulta especialmente importante para la renta variable, sobre todo en el caso de OPVs y OPSs. Detalla quienes son las entidades intervinientes y sus funciones. En renta variable también es muy recomendable la lectura del capítulo 0 y VI, el primero referido a los riesgos, y el segundo a la administración y control de la Sociedad.
- **Tríptico Informativo.** Es un documento resumen del anterior en el que figuran de forma sencilla las principales advertencias, datos y riesgos referentes a la oferta y al emisor. **Las sociedades emisoras y los intermediarios financieros que intervengan en la colocación, están obligadas a tener a disposición del público el folleto y el tríptico informativo, en todos los puntos de venta.**

<sup>8</sup> En general esta información sólo está disponible para sociedades cotizadas.

- **Estatutos sociales:** En ellos se informará sobre el número mínimo de acciones necesarias para acudir a la Junta, si existen restricciones de voto y nombramiento de Consejeros, o si se necesitan mayorías reforzadas para adoptar determinados acuerdos.
- **Folletos Explicativos de OPAs:** Su objetivo es que los inversores dispongan de toda la información necesaria para decidir acudir o no a la OPA. En ellos encontrará descritas las circunstancias de la operación, en especial si existen acuerdos previos con accionistas significativos, los elementos objetivos y formales de la oferta, la financiación y la finalidad de la operación.
- **Cuentas anuales auditadas,** de acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas. El inversor deberá prestar una especial atención a las posibles salvedades incluidas por los auditores.
- **Información periódica trimestral y semestral** sobre la evolución de la Sociedad. La información semestral contiene balance de situación y resultados a nivel individual y consolidados, así como la evolución de los negocios: ingresos y gastos, análisis de las principales operaciones que han dado lugar a resultados extraordinarios, inversiones y desinversiones relevantes, etc.... Los emisores publican esta misma información trimestralmente, pero con menor grado de detalle.
- **Participaciones Significativas.** Se refieren a las participaciones que mantienen los principales accionistas de la compañía y los miembros de su Consejo. Se considera participación significativa cuando el porcentaje de capital que quede en poder del adquirente alcance el 5%. La normativa obliga a hacer pública este tipo de adquisiciones o transmisiones. También los administradores deberán realizar estas comunicaciones en adquisiciones o enajenaciones con independencia de su cuantía.
- **Hechos relevantes.** Las compañías están obligadas a informar inmediatamente de todo hecho o decisión que pueda influir de modo sensible su cotización.
- **Cuestionarios sobre el Código de Buen Gobierno:** En ellos encontrará las informaciones recibidas de las sociedades cotizadas, respecto del grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.

Toda esta información puede consultarse en el registro oficial de la CNMV y a través de su página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

## **b) Información antes de ejercer el derecho de voto:**

Además de una selección de la información anterior, puede ser útil:

- La difundida por las Sociedades: Los informes anuales con cuentas auditadas e informe de gestión. Generalmente también incluyen un informe sobre su sector de actividad, sus resultados comparados con los de éste, y describe los proyectos futuros de la Compañía.
- La mayoría de los grandes emisores cuentan con oficinas de atención al accionista o de relaciones con los inversores para atender sus requerimientos de información.
- Para determinadas operaciones, Informes de los administradores.
- Información no oficial: Puede resultarle de interés conocer los informes de analistas financieros, académicos, periodistas, etc.. En todo caso, recuerde que pueden contener información no contrastada, juicios de valor y no ser completa.





# Consejos al accionista

# 7

A lo largo de esta guía se ha puesto de manifiesto que la condición de accionista lleva asociadas una serie de responsabilidades, que han de ejercerse por su propio interés. Sin duda, analizar toda la información que se propone requiere un esfuerzo personal y la dedicación de un tiempo. Probablemente no sea necesario en todos los casos analizar de forma completa la información descrita, pero Vd. ha de saber de su existencia para aquellos que así lo requieran, o para realizar la selección necesaria.

Ante una Junta General, nuestros consejos son:

- Antes de emitir su voto, analizar detenidamente cada una de las propuestas, sobre todo las relativas a modificaciones estatutarias y a determinadas operaciones.
- **Acudir o delegar su voto de forma responsable.**
- **Apoyar la elección de Consejeros Independientes**, y animar a que se cumplan las prácticas de Buen Gobierno.

Ante las operaciones que plantea el emisor:

- Antes de acudir a una OPV/OPS, pregunte el número mínimo de acciones garantizadas en el prorrateo y si ese número le confiere el derecho de asistir a la Junta.
- **No infle nunca sus peticiones en las OPVs.** Esta mala práctica puede volverse en su contra; si la demanda no es la esperada le adjudicarían todo lo solicitado lo que podría ocasionarle descubiertos en su cuenta asociada y, si existe sobredemanda, presionaría el precio al alza.
- En una OPV valore quienes son los accionistas de control, el porcentaje que mantenían antes y tendrán después de la operación, y qué compromiso adquieren con la Sociedad –incluida su vocación de permanencia–.
- **Antes de acudir o no a una OPA** valore el precio. Si la contraprestación es por canje de acciones infórmese de la ecuación de canje, y analice la opinión del experto independiente. Estudie la situación de endeudamiento de la sociedad oferente y cuáles son sus intenciones respecto a la sociedad opada.

- En una ampliación de capital infórmese sobre la finalidad de la operación y considere que ese es el fin último de su dinero. Esta operación determinará en parte la evolución de los beneficios futuros y por tanto su cotización.
- Averigüe siempre quién decide los precios de las operaciones, y si existe valoración o informe de algún experto independiente que los justifique.

En todo caso:

- Valore positivamente las Sociedades cuyos Consejos hayan aprobado un Reglamento de Buen Gobierno y cuenten con comisiones de control presididas por un Independiente y con mayoría de Independientes.
- **Pregunte si en los estatutos sociales existen blindajes**, pues en situaciones de toma de control podrían prevalecer los intereses de los administradores y accionistas mayoritarios sobre los suyos.
- Compruebe que la operación **tiene inscrito el Folleto Informativo en la CNMV**.
- **Tenga en cuenta la importancia del Folleto Informativo o Explicativo** pues es el documento oficial que regula las condiciones de la operación y, **pregunte todo lo que no entienda**.
- **Solicite a las entidades colocadoras el Folleto y el Tríptico Informativo**, léalo detenidamente, en él encontrará detalladas todas las características y riesgos tanto de la emisión como del emisor. Así podrá realizar un juicio fundado sobre la inversión que se le propone.

- Si Vd. es accionista de una sociedad que ha sido excluida de negociación y se encuentra en situación de inactividad, puede solicitar a su entidad depositaria que, si procede, tramite ante el SCLV<sup>9</sup> la exclusión de sus referencias para evitar en el futuro el cobro de comisiones de depósito por estos valores.
- Lea la **publicidad con cautela**, por su naturaleza no puede reflejar las características de la operación de forma completa. La CNMV vela para que la publicidad de la emisión se ajuste al Folleto vigilándola en cada caso.

<sup>9</sup> Circular SCLV nº7/2001, de 18 de julio.



# ¿Cómo contactar con las Sociedades?, en caso de duda ¿A quién puedo acudir?



En muchas de las sociedades cotizadas existe un departamento de relaciones con los inversores u oficina del accionista destinado a la comunicación de la compañía con éste. Además de atender todas sus dudas y consultas, suelen preparar los informes anuales y otros documentos divulgativos para el inversor, elaborar notas de prensa y organizar las Juntas Generales.

Estas oficinas también atienden las preguntas y dudas de los pequeños accionistas en relación con el cobro de dividendos, asistencia a las Juntas, fecha de celebración de las mismas y orden del día, delegación de voto, evolución de las cotizaciones, características de las emisiones en periodo de suscripción, etc..

Infórmese de si existe un departamento de relaciones con los inversores en la compañía de la que Vd. es accionista, y si es el caso, benefíciense de los servicios que le proporciona. En las sociedades donde no existe este departamento la difusión de los documentos y la información en general suele ser competencia de la Dirección Financiera, la Secretaría General, o la Dirección de Comunicación.

Además de la propia compañía, también su intermediario financiero le podrá ayudar al respecto.

En todo caso, siempre puede consultar la página web de la CNMV y canalizar sus preguntas a la Dirección de Inversores solicitando los folletos informativos, trípticos, o información periódica que desee. Su **Oficina de Asistencia al Inversor (Tfno: 902 149 200)**, le ofrece la posibilidad de realizar sus consultas de forma personalizada y por cualquier medio (teléfono, carta, fax, e-mail, o incluso personándose in situ, aunque en este caso es necesario concertar una cita previamente). También a través de la Oficina de Asistencia al Inversor podrá solicitar el resto de las guías informativas publicadas por la CNMV.

## CNMV

Dirección de la página web: <http://www.cnmv.es>

### **Dirección de Inversores de la CNMV:**

#### **OFICINA DE ASISTENCIA AL INVERSOR:**

Tfno: 902 149 200

Correo electrónico: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)

#### **Oficina en Madrid:**

Paseo de la Castellana, 15 - 2.ª planta

28046 Madrid

Fax: 91.319.33.73

#### **Oficina en Barcelona:**

Passeig de Gràcia, 19 - 3.ª planta

08007 Barcelona

Fax: 93.304.73.10/20

# Guías del Inversor de la CNMV

Títulos publicados:

**“Qué debe saber de ... las empresas de servicios de inversión”**

**“Qué debe saber de ... los fondos de inversión y la inversión colectiva”**

**“Qué debe saber de ... los chiringuitos financieros”**

**“Qué debe saber de ... los productos de renta fija”**

**“Qué debe saber de ... los derechos y responsabilidades del accionista”**

Esta guía tiene como finalidad informar al público en general sobre distintos aspectos relacionados con los mercados de valores. Se trata de un texto divulgativo y genérico, que por su naturaleza no puede constituir un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa vigente la única de aplicabilidad para estos fines.





