



Pr: Diaria  
Tirada: 20.435  
Dif: 11.965

Secc: OPINIÓN Valor: 8.783,25 € Area (cm2): 329,3 Ocupac: 38,02 % Doc: 1/1 Autor: Mario Lara Sanz y Ruth Aguilera Num. Lec: 139000

## Un nuevo impulso a la democracia accionarial

Mario Lara Sanz y  
Ruth Aguilera

Este año 2022 notaremos el impacto de la entrada en vigor de la Directiva Europea de Derechos de los Accionistas (SRDII) para el fomento de la inversión a largo plazo. Su objetivo es reforzar las exigencias de participación y transparencia para inversores (y sus asesores de voto) en la vida societaria de las compañías en las que invierten y que se irá plasmando en una mayor homogenización, respecto a otros países, de nuestra cultura de implicación o *engagement*. Esta dinámica de mayor participación se trasladará a las compañías en términos de mayor exigencia en la relación con sus accionistas.

Por otro lado, los inversores institucionales siguen incrementando su peso en nuestras compañías cotizadas; según distintas fuentes, en 2021 creció su inversión en las compañías del Ibex entorno a un 30%, alcanzando casi el 16% de su accionariado, lo que supondrá más gasolina a la cultura de implicación mencionada. Los equipos de dirección y los propios consejos van a tener que redoblar sus esfuerzos de *engagement*, trabajar más y mejor en transparencia, a través de procesos de reporte financiero y, especialmente, no financiero más consistentes y rigurosos; así como en construir el mejor relato de sus prácticas de buen gobierno, y en particular de sostenibilidad (ESG), que hoy está es de máxima prioridad en la agenda de todos los actores del gobierno corporativo.

Un tercer hecho a destacar es que hasta no hace muchos años las Juntas Generales de Accionistas eran momentos de la vida societaria bastante controlados por los gestores y el consejo, poco dadas a sorpresas en la votación, cuyos resultados se podían anticipar sin más dudas que el umbral de aprobación de algún acuerdo, pero sin grandes consecuencias. Esta situación cambió sustancialmente desde que, siguiendo las tendencias anglosajonas, se instauró el voto consultivo en materia remuneratoria (*say on pay*) a partir de 2015. A los accionistas por primera vez les dimos voz para aprobar la política de remuneración (cada tres años) y cómo esta se aplica, en el Informe Anual de Remuneraciones, facilitándoles todo el detalle de las remuneraciones percibidas por consejeros y altos ejecutivos (quién se resiste a no revisar estos datos y manifestar su acuerdo u oposición). Además, desde la crisis financiera de 2008, en distintas reformas se ha ido reforzando la participación accionarial, aunque fue la reforma de 2014 (Ley 31/2014) la que consolidó esta tendencia y fortaleció los mecanismos para la participación (umbral de mil acciones), el ejercicio de derechos (3% del capital) y las materias sobre las que los accionistas deben pronun-

ciarse en Junta (además de los temas de remuneración, se votan el nombramiento, renovación y cese de forma separada de cada consejero).

### Más poder e influencia

En estos últimos años hemos observado como las Juntas Generales de Accionistas han ido adquiriendo más poder e influencia en la marcha societaria; lo que algunos llamamos la mayor democracia de los accionistas. Cada vez vemos accionistas con más voluntad de participación y de ejercer sus derechos políticos, y por ende Juntas más dinámicas y activas; y lo seguiremos observando este año en los resultados de votos consultivos de los informes de remuneraciones (se va reduciendo el porcentaje de voto positivo, por ejemplo, por la falta de coherencia entre niveles retributivos y resultados financieros y no financieros), la aprobación de las políticas de remuneración con cada vez más exigencia y contestación, las propuestas de renovación de cargos menos pacíficas, al castigar los inversores en esos procesos de renovación el no cumplimiento de exigencias en ámbitos ESG, niveles de diversidad o independencia insuficientes o el no sometimiento a voto de los planes de acción climática o de reducción de emisiones.

El cambio de paradigma del modelo de gobierno corporativo, más abierto al conjunto de grupos de interés, nos va a traer mayor escrutinio público y exigencia de responsabilidad del consejo y del equipo directivo. El caso Danone y la forzada dimisión de su primer ejecutivo es un ejemplo. Seguiremos viendo a los accionistas institucionales revisar cada vez con más rigor (Larry Fink anunció hace días que reforzarán sus equipos de análisis) la coherencia y la consistencia de la estrategia de sostenibilidad con el rendimiento en términos de ESG y financiero, y veremos reacciones en términos del ejercicio de los derechos políticos cuando el resultado no les satisfaga.

No tardaremos en ver movimientos para dirigir hacia la Junta otros temas que refuercen la participación de los accionistas y su concienciación como actores, que con su voto pueden influir en decisiones clave. En este contexto es donde se sitúan iniciativas de movimientos activistas como el voto consultivo sobre la política de derechos humanos (en toda la cadena de valor) o *Say on Human Rights*.

Las Juntas Generales de Accionistas, y la participación con su voto (consultivo o aprobatorio) se consolida; son buenas noticias para la vida y la salud societaria, que exigen consejeros y directivos mejor preparados para los desafíos democráticos que ello les exige.

Mario Lara Sanz, director del Centro de Gobierno Corporativo de Esade y director de Esade Madrid;  
Ruth Aguilera, presidenta del Research Advisory Board del Centro de Gobierno Corporativo de Esade