

Derecho de voto e Inversión Colectiva*

Gonzalo Fernández Atela

Abogado

Fernando Zunzunegui

Abogado

Una de las principales novedades del borrador de Reglamento de la Ley de Instituciones de inversión colectiva que acaba de publicar el Ministerio de Economía y Hacienda es la obligación de ejercitar el derecho de voto por parte de las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

Tradicionalmente, las gestoras de IIC han venido ejerciendo únicamente los derechos económicos de las acciones que eran objeto de sus inversiones. Prefieren no votar en las juntas o, en todo caso, delegar su voto a favor del presidente del consejo. Votan con los pies, se ha dicho, vendiendo su participación. Su influencia política la ejercen a través del trato preferente que reciben por parte de los consejos de las sociedades en que toman participaciones.

Esta nueva obligación de votar por cuenta de los partícipes, es un indicio de la dirección en que se encamina la normativa de buen gobierno en el ámbito de la inversión colectiva. El voto de los gestores de las IIC refuerza el control de los administradores, y se presenta como una forma eficaz de superar el denominado «problema de agencia», que no es otra cosa que la separación entre los accionistas y los gestores de las compañías cotizadas. Si bien normalmente quien goza de la propiedad dispone de las facultades de control, en el caso de las sociedades cotizadas quienes mantienen la propie-

dad, el conjunto de los accionistas, en muchos casos carecen de las facultades de control, que queda en manos de quienes gestionan la sociedad. Con la nueva medida, el control pasará a estar compartido entre los gestores y los accionistas, a través del voto de las gestoras de IIC. Se convierten en nuevos guardianes del mercado, en interés del conjunto de los accionistas.

Las sociedades cotizadas se caracterizan por tener un accionariado disperso. La propiedad atomizada, distante, complica el ejercicio de los derechos políticos. Además el ejercicio del derecho de voto se dificulta por los sistemas de custodia utilizados. Entre el emisor de los valores y el accionista se interponen cadenas de custodios, el último de los cuales es quien aparece fiduciariamente como titular de las acciones.

En muchos casos la inversión en acciones tiene lugar a través de fondos de inversión. En estos casos la propiedad del inversor final es mediata. El titular de los derechos de votos es el propio fondo de inversión, quien los puede ejercitar a través de su sociedad gestora, en un ejercicio también fiduciario de los derechos de voto.

Ahora bien, el ejercicio del derecho de voto por una sociedad gestora, como tarea fiduciaria, se debe ejercer en el mejor interés del partícipe. Este voto para

ser informado y profesional debe considerar temas complejos como la conveniencia de un futuro endeudamiento del emisor, de nuevas adquisiciones, o la idoneidad de votar a favor del nombramiento de determinados miembros del consejo de administración a tendiendo a sus trayectorias personales y profesionales, o, en fin, cualquier otra cuestión que pueda resultar relevante.

Si atendemos a la gran variedad de sociedades en las que invierte una institución de inversión colectiva resulta patente la necesidad de disponer de los medios y de la experiencia adecuados para realizar esta tarea de análisis del ejercicio del derecho de voto con un mínimo de diligencia y profesionalidad.

En consecuencia se vislumbra la necesidad de que exista un nuevo sujeto en el mercado que pueda proveer de recomendaciones de voto a las gestoras de las instituciones de inversión colectiva. Muchas gestoras carecen de los conocimientos y medios humanos para decidir con rigor y profesionalidad el voto de las sociedades en que invierten. Por otra parte, es una actividad puntual, sin repercusión directa en la rentabilidad de la gestora. Existe el escenario ideal para el *outsourcing* por parte de quien logre prestar dicho servicio de recomendación de voto alcanzando una masa crítica suficiente para poder disponer de medios materiales y humanos. Y así, satisfacer esta necesidad con una mejor relación calidad/precio.

Y ¿quién puede facilitar dicho servicio? Si bien no hay ninguna objeción para que el servicio lo facilite una empresa de mercado, quizá sería mejor que lo prestara una asociación sin fines de lucro que cuente con los oportunos mecanismos y procedimientos de balance de poder y prevención de conflictos de intereses. La función de esta asociación sería formular recomendaciones de voto sobre asuntos del orden del día de las juntas de las sociedades cotizadas. Para que sus recomendaciones fueran neutrales e independientes deberían surgir de grupos de profesionales seleccionados de forma aleatoria, pero sujetos a estrictos estándares mínimos. Así, cada recomendación iría respaldada por analistas, abogados y expertos financieros.

Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva podrían recibir dichas recomendaciones de voto con la seguridad de que son fruto de un análisis independiente, informado y exento de conflictos de interés. De este modo podrían ejercer el derecho de voto en el mejor interés de los partícipes, preservando, al mismo tiempo, su propia responsabilidad.

El mercado demanda este nuevo sujeto en beneficio del inversor final. El mercado no llenará ese vacío solo, es preciso una contribución de la sociedad civil, la gran ausente en nuestra vida política y económica.

(*) Publicado en *Expansión*, 7 marzo 2005, p. 62.
