

# GUÍA DE:

# Responsabilidad de directivos y consejeros



# Nuevo CorporateGuard D&O: más allá del horizonte

El nuevo CorporateGuard D&O es la oferta D&O más fuerte que hemos presentado jamás.

Se basa en décadas de experiencia en suscripción y siniestros, también en escuchar a los clientes. Sabemos a lo que se enfrentan hoy en día y a lo que se pueden ver confrontados mañana. A los directivos y consejeros que sufren una creciente presión regulatoria y política sin precedentes, un activismo accionarial en aumento, un entorno de recesión, una intensa competencia en negocios y en talento, y un abrumador aumento de las reclamaciones, a todos ellos les decimos: ¡Haga posible el futuro! Visite [www.AIG.com](http://www.AIG.com)



**Bring on tomorrow**

Coberturas y servicios prestados por las empresas que integran American International Group, Inc. La cobertura puede no estar disponible en todas las jurisdicciones y está sujeta al idioma de la póliza. Para más información, visite nuestro sitio web [www.AIG.com](http://www.AIG.com). AIG Europe Limited está registrada en Inglaterra: empresa número 1486260. Domicilio social: The AIG Building, 58 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4AB



## 2 | **Introducción**

Los crecientes niveles de capacidad y precio de D&O siguen el ejemplo de la economía mundial.

## 5 | **Llegar hasta el final**

Los directivos expuestos a una disputa legal prolongada no sólo necesitan paciencia, sino un fuerte apoyo financiero.

## 7 | **Las quiebras avivan los litigios**

Los administradores europeos se centran cada vez más a recuperar el dinero a través de las pólizas D&O.

## 13 | **Hacia la globalización**

La proyección internacional significa la conformidad con numerosos mercados locales, cada uno con sus propios retos.

## 19 | **Reguladores al acecho**

Aumenta el coste de cumplir y defenderse en relación con los aspectos normativos.

## 26 | **Menos barreras ante litigios**

Disminuyen los obstáculos de los accionistas que demandan a sus consejos de administración y se extiende por Europa la tendencia estadounidense de la acción colectiva.

**Director** Mike Jones  
**Editora adjunta** Kin Ly  
**Directora editorial** Áine Kelly  
**Redactor jefe** Graeme Osborn  
**Redactora** Hélène Prechac  
**Gerente de desarrollo comercial** Lucy Weston  
**Director de ventas del Grupo** Tom Sinclair  
**Editora de arte** Nikki Easton  
**Director de operaciones de producción** Gareth Kime  
**Controlador principal de producción** Alec Linley

**Responsable de eventos internacionales** Debbie Kidman  
**Analista de inteligencia de datos** Fez Shriwardhankar  
**Editor asociado** Tom Byford  
**Editor** William Sanders  
**Director general** Tim Whitehouse  
© Newsquest Specialist Media 2013  
Para enviar un email a una persona de Newsquest Specialist Media, hágalo de la siguiente manera: nombre.apellido@newsquestspecialistmedia.com

PATROCINADO POR



# Inestabilidad en la responsabilidad de Directivos y Consejeros

Las nuevas leyes anticorrupción y el clima financiero están afectando a los precios y expectativas de la cobertura de directivos y consejeros

**L**A CRISIS FINANCIERA, QUE alcanzó su auge en 2008, continúa condicionando de varias formas la responsabilidad de los directivos y consejeros (D&O), por ejemplo con un cambio en el comportamiento regulatorio. Con la amenaza de investigaciones que tanto preocupa a directivos y consejeros es obvia la aparición de una nueva era de reguladores enérgicos con el poder y la voluntad de hacer cumplir la ley.

La difícil coyuntura económica y la crisis de la eurozona también está provocando litigios de D&O, sobre todo como consecuencia de las demandas por insolvencia y valores. Dominados por las instituciones financieras, sectores como la fabricación y la construcción también se ven afectados por la frecuencia y gravedad de las reclamaciones.

### Se prevén demandas por soborno

Un factor a tener en cuenta es el aumento previsto de reclamaciones alegando violación de las leyes anticorrupción, como la Ley de Prácticas Corruptas de EE. UU. (FCPA) y la Ley de Soborno del Reino Unido de 2010. Los gobiernos pueden demandar a individuos por infringirlas.

Michael Lea, director de responsabilidad de gestión y transaccional de JLT, señala: "Hay mayor incidencia de personas sobre las que se solicita investigación

[en virtud de la FCPA]. Vemos que las personas que se ofrecen para representar a la empresa en una investigación desean tener su propia representación legal aparte de la que utiliza la empresa. Y todo eso implica costes.

Aunque la Ley de Soborno de Reino Unido ha facilitado a la Oficina Británica contra el Fraude (SFO) poder procesar, este poder se ha introducido en un momento en que los recursos de la SFO han disminuido y las investigaciones sobre la manipulación del LIBOR (tasa interbancaria de Londres) ocupan un lugar central. Pero Duncan Wiggetts, socio en temas de litigio de valores de la firma legal Dechert, cree que habrá más demandas por soborno.

"Los directivos actualmente están más amenazados que hace cinco o seis años porque la gente está más dispuesta a denunciar irregularidades", afirma. "Estamos viendo una mayor predisposición. Esto se debe en parte a que se sienten más audaces como resultado de las nuevas políticas y procedimientos que favorecen la denuncia de infracciones en base a la Ley de Soborno".

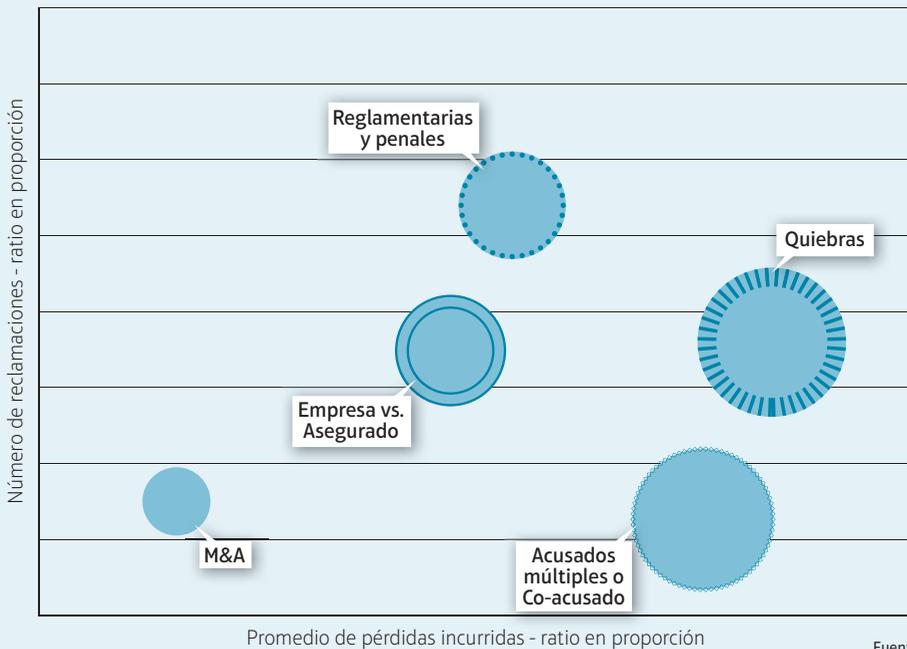
La SFO detuvo a tres individuos el año pasado como parte de una investigación global sobre el LIBOR. La investigación muestra que los reguladores de diferentes jurisdicciones están cada vez más dispuestos y tienen más capacidad para trabajar

## LOS CINCO PRIMEROS

Sectores comerciales con las indemnizaciones más altas pagadas en Europa (sin la inclusión de las instituciones financieras):

- Fabricación
- Farmacéutico
- Inmobiliario y construcción
- Energía
- Alta tecnología y telecomunicaciones

### Riesgos a los que se enfrentan todo tipo de empresas en Europa, privadas o que coticen en bolsa, *excluidas las reclamaciones relacionadas con valores*



Fuente: AIG

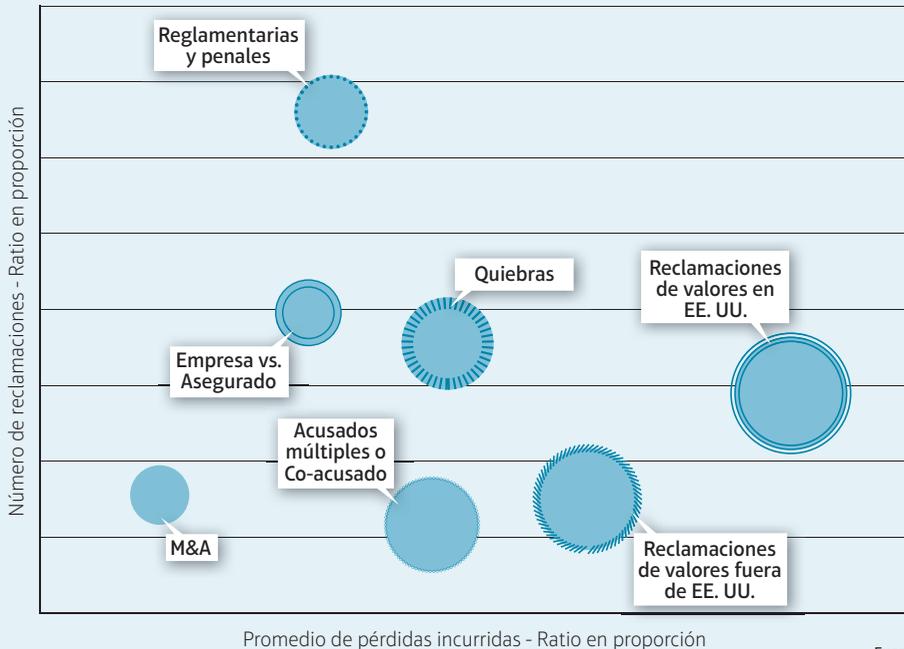
juntos y para llevar a cabo investigaciones transfronterizas. “Los reguladores del Reino Unido aseguran que hace cinco o seis años tenían que suplicar ayuda a otras agencias”, tal y como señala Wiggetts. “Actualmente existe un importante intercambio diario de información que permite

a los reguladores actuar rápidamente y organizar una acción coordinada.”

Las organizaciones que desean contratar coberturas D&O han aumentado considerablemente en la última década. Antiguamente el interés principal provenía de multinacionales con presencia en »

# INTRODUCCIÓN

Riesgos a los que se enfrentan todo tipo de empresas en Europa, privadas o que coticen en bolsa, incluidas las reclamaciones relacionadas con valores



*“Actualmente existe un intercambio de información diario, lo cual permite a los reguladores actuar rápidamente”*

**Duncan Wiggetts** Dechert

- » Estados Unidos, pero D&O comienza a ser un seguro realmente esencial para las empresas públicas europeas. También al mismo tiempo está ganando terreno entre las empresas privadas. En su libro blanco *State of the European D&O Market: 2013*, Advisen observa que, incluso durante la situación de recesión económica, aunque las primas globales de no vida disminuyeron como resultado de la reducción de la contratación de seguros por parte de las

empresas, la demanda de D&O sí que continuó creciendo.

## Gran capacidad

A pesar de la inestabilidad de la responsabilidad civil de D&O, excepto en instituciones financieras y cuentas afectadas por las pérdidas, los precios de D&O son competitivos. “La crisis no es factor para los sectores”, dice Paul Hopkin, director técnico de AIRMIC, aunque los que están en el núcleo de la recesión sí han visto las tarifas de D&O afectadas. Gracias a la gran capacidad existente, Hopkin cree que el contratante de seguros está en buena posición. “Al renovar su póliza D&O, si otras compañías le ofrecen mejor cobertura, como investigación normativa, debe asegurarse de que la cobertura adicional sea parte del paquete de renovación”. **SR**

## Llegar hasta el final

Los directivos y consejeros llevados a juicio no sólo necesitan resistencia y nervios de acero para el siniestro, sino también solidez financiera

**E**L CASO TÍPICO DE SINIESTRO DE directivos y consejeros (D&O) puede tardar en resolverse entre cinco y siete años, a veces más. Tener la solidez necesaria, generalmente con ayuda de los seguros, para sostener una defensa legal puede marcar la diferencia.

Cuando se presenta una demanda D&O contra el director de una empresa, es esencial una respuesta decisiva y sólida. Puede ser difícil para los directivos voluntariosos seguir el consejo y orientación de los expertos, sobre todo cuando se enfrentan a acusaciones difíciles, pero hay que tener cuidado para no perjudicar su defensa.

Michael Lea, director de responsabilidad de gestión y transaccional de JLT, afirma: "Los directivos que nunca han sido demandados se asustan. Es vital cómo se actúa después de notificar una demanda y cómo te trata la compañía aseguradora.

"Lo más importante para este equipo de JLT es la certidumbre. Tenemos un protocolo de reclamaciones complementario que acompaña a la póliza. Establece que los siguientes abogados están pre-aprobados y puedes utilizarlos rápidamente para mejorar tu posición frente a la demanda".

### Ayuda en el siniestro

"La comunicación es la clave", dice Lea. "Tenemos reuniones mensuales para hablar de la demanda. Cuando el cliente



Shutterstock

## PUNTOS CLAVE

- Es esencial una estrategia de defensa definida y coordinada, con directivos dispuestos a seguir el consejo y la orientación de los expertos
- Las demandas, particularmente las normativas, pueden tardar mucho tiempo en resolverse. Esto resulta estresante y costoso para los demandados
- Con el seguro de D&O, los directivos no tienen que preocuparse de disponer de recursos para defenderse durante procedimientos largos

“La solidez financiera es un factor clave para cualquier director o ejecutivo”

Géraud Verhille **AIG**

» recibe una factura de su bufete de abogados, debe saber qué información necesita la aseguradora para procesarla, si no la aseguradora la cuestionará. Nosotros llenamos esos vacíos de comunicación y garantizamos que todo el mundo esté en el mismo bando y que los aseguradores no tomen una posición contraria en algo que puede ser una victoria”.

Un equipo legal especializado en demandas puede ayudar con la posibilidad de llegar a acuerdos, la interacción con los abogados y alas investigaciones difíciles. Las investigaciones de los reguladores pueden ser abrumadoras, y los procesos largos y costosos de defender. Las entrevistas simuladas pueden ayudar a los directivos a ensayar para las entrevistas reales con el regulador y a poner de manifiesto los puntos más importantes de su defensa.

### Resultados favorables

Tener la energía para llegar hasta el final en una larga disputa legal también es importante. Géraud Verhille, director de R.C. comercial de AIG Europe, señala: “Cuanto mejor sea la defensa y más tiempo puedas seguir pagando las facturas de tu asesor legal, más probabilidades tendrás

de obtener un resultado favorable. Puede parecer muy obvio, pero suele ser muy caro y por tanto la solidez financiera es un factor clave para cualquier director o ejecutivo, y el seguro es una fuente en que confiar para obtener esa solidez.

“Si los directivos y consejeros buscan la mejor protección disponible frente al creciente número de denuncias y su diversidad, deben intentar acceder a la reposición del límite asegurado tras “cualquier reclamación”, en lugar de aumentar los límites de cobertura de las pólizas.

“Esto les permite asegurar un nuevo límite para cada reclamación independiente y tener la tranquilidad de contar con la experiencia en siniestros de su aseguradora en cada ocasión. Sin embargo, existen pocas aseguradoras en el mercado que ofrezcan esta posibilidad”.

“Saber que tienes la capacidad para mantener la defensa e ir más allá de la primera instancia, poder apelar en caso necesario, puede cambiar la dinámica entre demandante y demandado”, afirma. “No es metódico, por supuesto, pero hemos observado que en muchos casos el fallo del tribunal de apelación es bastante más favorable que el de primera instancia”. **SR**



## Las quiebras fomentan los litigios

Los administradores exigen cada vez más que las pólizas D&O asuman los costes, sobre todo en Europa occidental

**L**AS INSOLVENCIAS CONTINÚAN generando demandas contra directivos y consejeros (D&O), sobre todo en Europa continental, debido a que los administradores ven estos seguros como una forma de satisfacer a los acreedores.

La resaca de la crisis económica mundial sigue proyectando una sombra sobre toda Europa, donde las quiebras siguen siendo la mayor causa de demandas de D&O. La frecuencia de las demandas sigue

siendo muy superior a antes de la crisis.

“Experimentamos un alto nivel entre 2008 y 2010 y empezó a bajar levemente en 2011, pero aún así el número de reclamaciones en 2012 está muy por encima del de 2007 o antes”, dice José Martínez, gestor de siniestros graves para Líneas Financieras de AIG Europe. La cifra está todavía a un nivel máximo histórico, pero ha disminuido ligeramente desde los años de auge, como el 2009”.

»



Shutterstock

» En 2011-2012, en Europa occidental, la crisis de deuda soberana tuvo a los estados periféricos de la zona del euro bajo sus fauces. Según una encuesta de la Unidad de Investigación Económica Creditreform, los así llamados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España) son de los países que han visto aumentar la insolvencia de sus empresas en los últimos dos años.

En total, en 2011 hubo casi 175.000 insolvencias en Europa occidental, frente a 131.000 en 2007, pero se produjo una reducción del nivel máximo de 2009, año en que 178.235 empresas se declararon en quiebra. A pesar de la creciente influencia

de las economías PIGS, Francia ha vuelto a encabezar la carga (véase el estudio de caso, a la izquierda), con casi tres quiebras de cada diez empresas en toda Europa occidental (28,3%).

Alemania estaba de nuevo en segundo lugar, con un 17,3% de insolvencias. También hay un número potencial de quiebras de empresas zombis, que se mantienen vivas gracias a tipos de interés muy bajos.

## Visión de inteligencia

En cuanto a la responsabilidad de D&O, las quiebras están provocando cada vez más demandas de D&O. De acuerdo con un »

## LOS DIRECTIVOS FRANCESES EN EL PUNTO DE MIRA

La estricta ley de quiebras en Francia es una de las razones que fomentan una tendencia cada vez mayor a las demandas de D&O en aquel país. En Francia, los litigios por quiebras pasaron de 47.000 casos en 2006 a 61.000 en 2009.

Cuando una empresa se declara en quiebra y sus activos demuestran ser insuficientes para cubrir sus obligaciones pendientes de pago, cualquier directivo puede ser considerado personalmente responsable de cubrir los pasivos de la empresa. Hay muchas formas de determinar el defecto de gestión, algo que deja en manos de los tribunales la decisión final sobre la quiebra, en gran medida a discreción del tribunal de quiebra.

Esto incluye el error de los directivos al ejercer un control adecuado sobre el director ejecutivo al permitir que una empresa crónicamente deficitaria continúe su actividad, así como el incumplimiento del director ejecutivo de declararse en quiebra dentro del plazo de notificación de 45 días.

En un comunicado, Paul Sterckx, vicepresidente adjunto de líneas financieras de AIG en France y Didier Seigneur, responsable de líneas financieras de AIG France, declaran: "La ley de quiebras es muy estricta en Francia, y los directivos y consejeros están sujetos a un gran riesgo de responsabilidad civil cuando se declaran en quiebra. Si han incumplido su deber fiduciario o su deber de diligencia, están claramente en peligro sus bienes personales.

"El año pasado se declararon en quiebra cerca de 60.000 sociedades", añaden. "Hace un tiempo, un 6% eran demandadas por falta de activos. Según los últimos datos, esa cifra ha aumentado a un 10-12% de demandas por parte del liquidador".

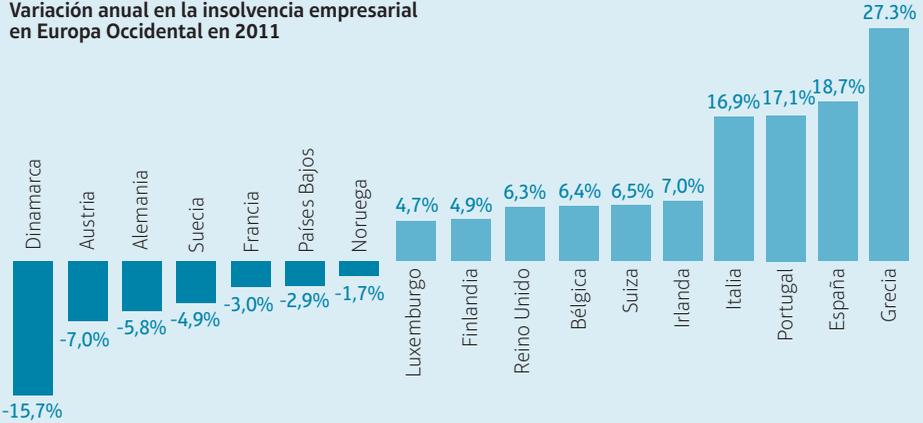
Cuando se demanda a los directivos por falta de activos, aumenta el importe medio de los pagos. En el pasado, las liquidaciones totales eran generalmente de menos del 10% de los bienes remanentes de la empresa. Esto se ha incrementado ahora hasta entre un 15% y un 20%.

"Así que el número de reclamaciones está aumentando debido a la crisis financiera y el promedio de liquidaciones ha aumentado significativamente con respecto al pasado", añaden Sterckx y Seigneur.

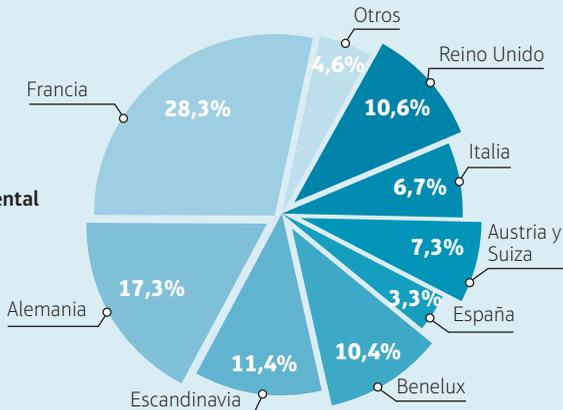
"Anteriormente, la única forma en que podía considerarse responsables a los directivos o ejecutivos era si tardaban demasiado en declararse en quiebra", añaden. "Lo que observamos como parte de la crisis financiera es que los jueces están utilizando un gran número de nuevos incumplimientos para responsabilizar a los directivos y consejeros. Hay casos en los que el juez ha decidido que los dividendos repartidos a los accionistas durante los últimos tres años eran muy agresivos y que por tanto los directivos no dirigían la compañía con la diligencia adecuada. Esto nunca habría ocurrido cinco o diez años atrás".

"Hace diez años, ningún liquidador habría preguntado si tenían una póliza de D&O. Ahora es casi lo primero que preguntan".

Variación anual en la insolvencia empresarial en Europa Occidental en 2011



Distribución de las insolvencias empresariales en Europa Occidental



## LA INFLUENCIA ESTABILIZADORA DE DINAMARCA

» informe de inteligencia sobre demandas de AIG Europe publicado en mayo de 2012, las demandas por quiebra son históricamente la segunda mayor fuente de reclamaciones de las empresas europeas, sin incluir siniestros relacionados con valores.

La mayor fuente de reclamaciones procede de las acciones/investigaciones reglamentarias y penales interpuestas por abogados estatales o reguladores por asuntos como presunta corrupción, anti-monopolio, actividad sin licencia o malversación de fondos.

“Las situaciones macroeconómicas difíciles polarizan los resultados: la mala calidad de la gestión destaca más en los momentos difíciles”, dice Géraud Verhille, director del ramo de responsabilidad civil industrial de AIG Europe. “Hay una correlación entre el fracaso de los deberes fiduciarios y el rendimiento. Por lo tanto, el rendimiento es un indicador de reclamaciones potenciales”.

### Sectores gravemente afectados

“La insolvencia es una fuente clave de siniestralidad, y ciertos sectores se han visto afectados especialmente”, continúa Verhille. “El transporte, la automoción, la construcción, la actividad inmobiliaria y las energías renovables son algunos de los sectores que más han sufrido y en los que muchos de sus actores han quebrado. Como resultado, observamos un aumento »

El sector bancario danés se ha visto muy afectado por la crisis financiera, y sus beneficios cayeron un 148% entre 2007 y 2009. Desde el inicio de la crisis, uno de cada cuatro bancos daneses se ha visto obligado a cerrar. Mientras que en 2007 había 159 bancos daneses, en 2011 sólo había 121 en funcionamiento, un descenso del 23%.

En 2010 se creó en Dinamarca un plan para gestionar los bancos con dificultades. Finansiel Stabilitet (FS) es una empresa de estabilización financiera propiedad del gobierno, establecida para cerrar los bancos con dificultades. Si un banco no podía cumplir con sus requisitos mínimos de capital, FS adquiriría el banco y lo liquidaba de una manera controlada, proporcionando capital y, en caso necesario, liquidez.

“Esta entidad se ha hecho cargo de todos los bancos con dificultades y, como procedimiento estándar, está examinando el antiguo período de gestión e interponiendo demandas contra la antigua dirección de esos bancos”, afirma José Martínez, gestor de siniestros graves de líneas Financieras de AIG Europe. “La mayoría de las demandas contra la antigua dirección de los bancos europeos con dificultades surgen de prácticas de préstamos agresivos o irregulares.”

.....

## *“No hay duda de que los liquidadores buscan cada vez más la responsabilidad de los directivos para aumentar los activos”*

**Geraud Verhille** AIG

» del tipo de siniestros procedentes de dichos sectores”.

Al asumir la responsabilidad de maximizar los procedimientos de insolvencia, los liquidadores tienen el poder de interponer demandas contra directivos y consejeros por mala gestión, falsificación o fraude, o alegando que dirigían el negocio para su beneficio personal y no teniendo en cuenta los intereses de la compañía.

“En general, cuando una empresa cae en quiebra, sus deudas superan a los activos en decenas de millones de euros”, dice Martínez. “Así que el único activo real disponible para compensar ese déficit es una cantidad sustancial pagada por los directivos si son culpables de la quiebra.

“Como parte de su investigación sobre las causas de la quiebra, los administradores estudian si los directivos tienen la culpa”, continúa. “Cada vez hay más conocimiento en Europa de los seguros D&O, y se consideran una de las pocas fuentes de dinero para devolver a los acreedores. Como resultado, observamos que los admi-

nistradores son muy agresivos al tramitar estas reclamaciones”.

Para asegurarse de no perder esta fuente potencial de capital, los síndicos de quiebra se aseguran cada vez más de que se contrate un período de prórroga en las pólizas D&O de las empresas que hayan iniciado un proceso de quiebra.

Esto se debe a que las reclamaciones sólo suelen estar cubiertas mientras la póliza está vigente, y ésta normalmente pierde su vigencia poco después de que una empresa se declare en quiebra o dentro de un plazo prolongado acordado.

### **Reclamación número uno**

“Las reclamaciones por quiebra fueron el número uno en Europa en cuanto a las cantidades pagadas en 2013”, dice Verhille. “Debido a la crisis de la deuda soberana y la recesión, van en aumento, aunque depende de la jurisdicción. Por ejemplo, algunos países tienen una legislación más enfocada a salvar a las empresas en lugar de a liquidarlas”.

“En general, en Europa continental no hay duda de que los liquidadores buscan cada vez más la responsabilidad de los directivos con el fin de aumentar los activos. Cuanto más se pueda sacar de otras fuentes para satisfacer a los acreedores mejor, así que están en la mira los activos de los directivos, y si es posible, también las pólizas de seguro.” **SR**

# El seguro de D&O se globaliza

Actualmente el riesgo es internacional, y las variaciones del entorno regulatorio, las normas fiscales y el estatus de las pólizas globales hacen del cumplimiento una tarea compleja

**L**A GLOBALIZACIÓN ES CADA DÍA más una realidad para muchas organizaciones pero existe una creciente exigencia de que las pólizas globales de directivos y consejeros (D&O) satisfagan las condiciones locales.

Las multinacionales pueden operar en más de 50 países. Entender las normas reglamentarias y fiscales relacionadas con el seguro D&O en cada país es una tarea ardua pero necesaria. Para los asegurados que contratan programas de seguros internacionales, hay un conflicto inevitable entre la necesidad de añadir riesgos y reducir la prima total mediante un programa global, y la necesidad de cumplir las normas locales.

Los desafíos desde el punto de vista del cumplimiento y de la perspectiva fiscal pueden ser costosos en tiempo y en dinero, especialmente a medida que las autoridades reguladoras y fiscales se vuelven más estrictas. Géraud Verhille, director de responsabilidad de gestión comercial y fidelidad de AIG Europe, afirma: "A medida que el riesgo de los directivos y consejeros aumenta fuera de los países habituales, el tema de abordar los asuntos a nivel internacional se vuelve más crítico".

"Los negocios son cada vez más internacionales. Las empresas europeas necesitan cada vez más hacer negocios en »



# GLOBALIZACIÓN

Shutterstock







“Hay problemas cuando surge una reclamación, como en qué forma se va a pagar y en qué moneda”

**Paul Hopkin** Airmic

» que están contratando una póliza D&O en el Reino Unido para cubrir los riesgos en todos los demás territorios es que la póliza tenga un estatus no reconocido”, explica Paul Hopkin, director técnico de AIRMIC. “Los requisitos para cumplir las normas pueden ser complejos: es necesario saber por ejemplo si una cosa se puede hacer o si se tiene que pagar un impuesto sobre la prima del seguro en una póliza no reconocida”.

“Luego también surgen cuestiones cuando se interpone una demanda como por ejemplo, cómo se va a pagar, dónde se va a pagar y en qué moneda”, añade, “o si se debe emitir una póliza en el idioma local a pesar de ser no reconocida”. “Si la póliza global no es adecuada para el territorio, podría haber dificultades para pagar las reclamaciones y reconocer si son legítimas. Es un reto complicado”.

En algunas jurisdicciones la cobertura D&O puede ser obligatoria, pero sólo si se contrata con una aseguradora local.

Actualmente también se acepta que el impuesto sobre las primas esté sujeto a las leyes de cada país donde opera una empresa. No entender y respetar las normas del impuesto sobre primas en el extranjero puede generar sanciones.

Como parte de la relación tripartita de la contratación de seguros, el asegurador, el corredor y el contratante tienen un papel a desempeñar para asegurar que están cumpliendo con la normativa local y que no existen lagunas. En los países con un riesgo significativo, los bienes de los directivos pueden protegerse mejor mediante la contratación de una póliza local D&O de un asegurador reconocido.

“Un problema son las empresas que entran en otras jurisdicciones y desconocen el entorno de gobernanza y las normas de cumplimiento de los seguros”, dice Michael Lea, responsable de gestión y responsabilidad transaccional de JLT.

“Como resultado, tenemos mucha presión para aconsejarles lo que deben »

## LOS PELIGROS DE LOS MERCADOS EMERGENTES



El caso reciente de Vodafone y su larga batalla con el gobierno de la India por una factura de impuestos pone de relieve otra área potencial de riesgo para los directivos y consejeros. Esto demuestra lo diferentes que pueden ser las normas cuando una organización se introduce en un mercado emergente.

El Tribunal Supremo respaldó el argumento de Vodafone de que no le debía ningún impuesto tras la adquisición en 2007 de una participación de control en una empresa de telecomunicaciones de la India. Sin embargo, el gobierno modificó retroactivamente la ley del país para gravar negocios en el extranjero que implicaran activos locales. Tras el cambio retroactivo de la ley, los funcionarios indios enviaron a Vodafone una notificación en que le exigían más de 2.000 millones de dólares (unos 1.550 millones de euros) en impuestos.

Otro caso es el de la Oficina de Patentes de la India, que concedió su primera licencia obligatoria para la producción y venta de un medicamento patentado por una compañía farmacéutica internacional.

La medida alarmó a la industria farmacéutica ante la preocupación de que pudieran expedirse licencias obligatorias similares bajo la ley de competencia de la India. En el sector de ciencias de la vida, los activos intangibles, incluida la propiedad intelectual (PI), constituyen hasta un 70% del valor de mercado de las acciones de una empresa.

“Lo que preocupa a los reguladores en los mercados emergentes podría ser muy distinto a lo que están acostumbradas las empresas en EE. UU. o Europa”, dice Géraud Verhille, director de responsabilidad de gestión comercial y fidelidad de AIG Europe. “Mientras que algunos países pueden centrarse en la corrupción, la PI, o la salud y la seguridad, otros pueden centrarse más en asuntos relacionados con los impuestos, la contaminación o la actividad sin licencia”.

“Es importante que los equipos directivos sean conscientes de estas diferencias y eviten los diversos peligros que genera esta complejidad”.

### » *“Muchas empresas adoptan un punto de vista pragmático”*

**Michael Lea** JLT

»

hacer, o si los cubrirá una póliza D&O emitida a nivel local o su cobertura global, o si tienen que seguir normas y principios de ese país. Este aspecto de nuestro trabajo ha crecido en los últimos cinco años y antes no existía”.

“Incluso empresas tradicionalmente británicas, ahora son organizaciones globales” añade Hopkin. “Eso tiene su propio riesgo. Si antes tenías un oficial de cumplimiento con sede en Londres, ahora seguramente necesitarás tres o cuatro para los países de derecho civil, los países de derecho común e incluso los países con ley islámica” (basada en la Sharia).

“Vemos a directivos de otros países que contactan con la asesoría jurídica aquí en Europa, para preguntar: ‘¿Qué tengo que hacer? ¿Pueden decirme si me cubre mi póliza D&O?’. A veces están en un país donde el seguro no reconocido podría estar prohibido. “Muchas empresas adoptan un enfoque pragmático en cuanto a cumplimiento y regulación. Deben asegurarse de que los directivos se sienten cómodos en su posición y con solidez para tomar decisiones “. **SR**

La responsabilidad de directivos y consejeros (D&O) es de las denominadas de “larga cola”, lo que significa que a veces puede tardarse muchos años en presentar una demanda contra un directivo y que por ejemplo a esas alturas, el ex directivo podría ya estar jubilado hace tiempo.

Tomemos como ejemplo a Union Carbide, la empresa responsable de la fuga de gas químico de Bhopal en diciembre de 1984, en la que murieron nada menos que 25.000 personas en el peor desastre industrial del mundo. Casi 30 años después, la India está presionando a Estados Unidos para extraditar a Warren Anderson, ex presidente de Union Carbide. En 2010, un tribunal del centro de la India dictaminó que siete altos ejecutivos de Union Carbide India eran culpables de homicidio por negligencia por su relación con la fuga de gas.

“Cuando los directores dejan el cargo o se retiran, siguen protegidos por nuestra póliza, de modo que si se presenta una reclamación tres años más tarde, a menos que se haya excluido expresamente, ésta incluirá a los ex directivos”, dice el director de responsabilidad de gestión comercial y fidelidad de AIG Europe. “Ofrecemos una protección de por vida a los consejeros jubilados si no pueden conseguirla en ningún otro lugar”.

Debido a la naturaleza de larga cola de la responsabilidad de D&O, es importante desarrollar relaciones a largo plazo con las compañías de seguros. De esta manera, una aseguradora puede acumular un historial, no sólo de los directivos y consejeros que han ejercido en la organización, sino también de las filiales que han sido cubiertas por pólizas anteriores.

Lea de JLT explica: “No se debe tratar como los seguro de propiedad, con los cuales normalmente puedes elegir la oferta más barata. Muchos de nuestros competidores animan a nuestros clientes a cambiar por un mejor precio o cobertura. Nosotros somos de la opinión de que es mejor tener la mayor parte de lo que quieres del socio adecuado que todo lo que quieres del socio equivocado. “Esta continuidad de revelación es muy importante”, añade. “En el mundo D&O siempre hablamos de la lealtad y la continuidad; realmente cuando se interpone una demanda supone una gran diferencia el tiempo que haya estado la aseguradora en el caso”.

# Vigilantes implacables: reguladores al acecho

La probabilidad y los costes asociados de la acción reguladora sobre las empresas han aumentado dramáticamente durante la crisis financiera

**E**N LOS CINCO AÑOS DESDE EL auge de la crisis financiera, el comportamiento de los reguladores ha cambiado, ya que tienen más poder y recursos para investigar y procesar.

La amenaza de investigaciones e indagaciones regulatorias preocupa más a los directivos y consejeros, según una reciente encuesta del broker Willis y la firma de abogados Allen & Overy. El estudio mostró que el 89% de los encuestados está preocupado por las investigaciones regulatorias, y el 69% por las multas y las sanciones penales y reglamentarias.

“Los directivos y consejeros de alto rango en empresas públicas y privadas están bajo escrutinio como nunca lo habían estado, mientras llevan a cabo negocios en un entorno global cada vez más regulado y complejo”, dice Andrew Barton, abogado de Allen & Overy.

“A medida que, por la crisis crediticia, las autoridades regulatorias responden a la presión pública y accionarial con más reglas, mayor vigilancia y poderes de aplicación más estrictos, los líderes empresariales están expuestos a mayores riesgos diarios para ejercer sus funciones”.

El control de la reglamentación y la aplicación ha seguido creciendo a raíz de la crisis. “En general, hay mucha presión para que los reguladores estén vigilantes

y sean implacables, en parte debido al hecho de que consideran que algunos se durmieron durante la crisis del 2008”, dice Géraud Verhille, director de la sección de responsabilidad civil industrial de AIG Europe. “Otro cambio es que los reguladores quieren que las personas rindan cuentas, no sólo la empresa”.

### Cambio en el Reino Unido

Este ha sido un elemento clave en el Reino Unido, donde los reguladores, como la Autoridad de Conducta Financiera (anteriormente FSA), la Oficina Británica contra el Fraude (SFO), la Oficina de Comercio Justo y la Autoridad de Salud y Seguridad (HSE) han dirigido su atención a los responsables de la toma de decisiones.

Según Paul Hopkins, director técnico de AIRMIC, esto ha llevado a profundas conversaciones entre asegurados y aseguradoras, con peticiones de que la cobertura frente a investigación regulatoria forme parte del paquete de cobertura al renovar las pólizas.

“Actualmente los reguladores pueden imponer multas en muchos casos (la HST cobra ahora por enjuiciarte) y los reguladores de protección de datos y servicios financieros ya están aplicando multas y sanciones y también pueden llevar a cabo investigaciones”, afirma.

»



Shutterstock

## PUNTOS CLAVE

- La supervisión y la aplicación regulatoria han seguido aumentando a raíz de la crisis financiera
- En los casos de reducción de los recursos de los reguladores, la autoevaluación se ha vuelto más importante y las empresas y otras terceras partes asumen la responsabilidad de detectar irregularidades y denunciarlas
- Aumentan los costes legales de las investigaciones regulatoras en el Reino Unido y Europa

» “Yo diría, y nuestros socios lo acreditan, que el cambio en el comportamiento y la autoridad de los reguladores es más importante que los cambios en las propias regulaciones de las que son responsables”.

“Los reguladores del Reino Unido, Europa, el personal de las agencias protección de datos y los reguladores financieros tienen una nueva serie de poderes para imponer sanciones por su cuenta. Por las conversaciones con las aseguradoras, conozco el comportamiento de los reguladores en todo el mundo; el hecho es que los reguladores están cada vez más activos. Eso es así porque en muchos casos es una vía de generación de ingresos”.

### Creciente autorregulación

Sin embargo, en el entorno actual, la dotación de recursos se está convirtiendo en un problema para los reguladores de Reino Unido que en cierta medida frena sus actividades. El gobierno del Reino Unido ha reducido más de un tercio del presupuesto de la SFO en los últimos cuatro años. El grupo anticorrupción Transparencia Internacional asegura que

»

## LOS ACUERDOS DE JUICIO APLAZADO LLEGAN AL REINO UNIDO

A pesar de que aún queda un largo camino por recorrer, el Reino Unido está comenzando a introducir acuerdos de enjuiciamiento aplazado (DPA) tal como ya sucede en Estados Unidos. Aunque los DPA pueden ayudar a las empresas a evitar largos procedimientos judiciales y a reanudar la negociación lo antes posible, su introducción también podría suponer un mayor riesgo para los directivos.

El DPA puede ser acordado entre el fiscal y la empresa para aplazar el juicio por presuntas irregularidades económicas siempre que se cumplan ciertas condiciones. A las empresas que admiten las infracciones y cooperan con los reguladores se les puede exigir que:

- indemnicen a las víctimas;
- paguen considerables multas financieras, y
- modifiquen sus prácticas para impedir la repetición de los hechos.

“Los DPA proporcionarán a los fiscales una nueva y eficaz herramienta para hacer frente a lo que se ha convertido en un problema cada vez más complejo”, declaró el ministro de Justicia de Reino Unido, Damian Green, en un comunicado el año pasado. “Esto frenará el comportamiento empresarial inadmisibles, incluso a través de sanciones más severas, indemnizaciones a las víctimas y medidas para evitar más infracciones”.

Grant Merrill, director de suscripción a líneas financieras de AIG afirma: “Una posible consecuencia de la introducción de los DPA es un incremento de la autoevaluación, una tendencia que ya estamos viviendo. El incentivo de admitir las irregularidades, pagar una multa y evitar cargos criminales puede ser muy atractivo para las empresas”. Los DPA son supervisados por un juez independiente y acordados en audiencia pública, y los resultados se publican para asegurar la transparencia. Si al final del período el fiscal considera que la organización ha cumplido con sus obligaciones, no se presentará ninguna acusación pero de lo contrario, se podrán presentar cargos.

“El 25 de abril de 2013 se formalizó la entrada en vigor de la ley Crime and Courts Act 2013 en el Reino Unido, que concederá a los organismos reguladores penales el derecho a suscribir un DPA con una empresa o sociedad”, afirma Duncan Wiggetts, socio del bufete Dechert. “En los casos oportunos, el nuevo régimen permitirá a las empresas aplazar y posiblemente evitar un juicio por infracciones, aceptando una serie de condiciones, entre otras admitir la culpabilidad, la mejora de los sistemas de cumplimiento, el pago de las sanciones económicas y la cooperación en la investigación de cualquier delito. Solo serían procesadas si violaran los términos antes del plazo de prescripción del DPA.

“El nuevo régimen de DPA, que se introducirá probablemente a principios de 2014, no es aplicable a los directivos y puede aumentar el riesgo de que los directivos y consejeros sean procesados, ya que las empresas pueden estar más dispuestas a denunciar irregularidades cometidas por directivos y consejeros si creen que pueden llegar a un DPA. Dichas empresas podrían tener que aceptar tener que entregar todo su trabajo de investigación sobre el asunto, indicando la posible culpabilidad de ciertos directivos y consejeros, como condición de un DPA. Esto reflejaría las condiciones impuestas tradicionalmente en los DPA en Estados Unidos”.

Michael Lea, director de responsabilidad de gestión y transaccional de JLT, señala: “El peligro de tener un caso civil y un proceso penal al mismo tiempo es que uno afecte al otro. Hemos visto empresas que son objeto de investigación a nivel penal y, tras llegar a un acuerdo, pasan a ser inmunes a la descalificación y son tratadas con indulgencia. Después se estrellan en las sucesivas demandas civiles porque estas son efectivamente negociaciones. Estas políticas deben establecerse con cuidado para que la autoevaluación no se interprete como admisión de responsabilidad en un caso civil”.



“Podría haber habido más procesamientos a directivos si el Reino Unido hubiera aumentado la financiación de la SFO”

**Duncan Wiggetts** Dechert

» esto dará lugar a una disminución de la futura aplicación en el Reino Unido.

La SFO manejó más de 100 casos en el 2011, frente a los 60 de 2006. “Podría haber habido más procesamientos contra directivos si el gobierno de Reino Unido hubiera aumentado, en lugar de reducir, la financiación de la SFO para perseguir a los infractores”, dice Duncan Wiggetts, socio de práctica de litigios financieros y de valores del bufete Dechert.

### El turno de terceros

En lugar de aumentar la financiación, los organismos reguladores externalizan cada vez más sus responsabilidades. Los reguladores más dependientes de terceros, ya sean empresas objetivo que revelan irregularidades internas a través de autoevaluaciones o firmas de servicios profesionales que efectúan la denuncia. »



Shutterstock

## EL ROBOCOP CONTABLE DE LA SEC PARA DECLARACIONES FINANCIERAS

Como los recursos de los reguladores están bajo presión en muchas jurisdicciones, los supervisores se ven obligados cambiar la forma en que examinan los datos de las empresas. La autoevaluación se ha convertido en una característica importante del panorama regulatorio y los reguladores intentan detectar cualquier inconsistencia en los datos.

La SEC (Comisión del Mercado de Valores de EE. UU.) ha llevado el tema un paso más allá. A finales de este año espera lanzar una herramienta informática diseñada para disparar una alerta automática cuando se detecten prácticas contables sospechosas. El sistema de alerta se basa en etiquetas XBRL (informes empresariales) legibles por ordenador, y podrá comparar los datos financieros entre empresas que cotizan en bolsa de todo el mundo.

Considerada la respuesta contable a RoboCop, la herramienta examinará si una organización destaca entre las otras mediante el análisis de pautas en sus declaraciones financieras. Buscará signos de advertencia, como una alta proporción de transacciones no consignadas en el balance, cambios frecuentes de auditor o retrasos en la publicación de beneficios.



## SUPERVISOR DE LOS FONDOS PÚBLICOS ITALIANOS

La Corte dei Conti es una de las autoridades públicas italianas cada vez más activa en la investigación y acción legal contra las organizaciones que considera que han malversado fondos estatales. Se creó en 1862 para supervisar la administración pública para y evitar el uso indebido de fondos y la mala gestión.

“Es el brazo del gobierno que puede investigar a las empresas privadas y el uso de los fondos públicos de las empresas o autoridades controladas por el gobierno”, explica Marco Vantellino, director de ramos industriales de líneas financieras en AIG Italia.

“La Corte dei Conti actúa en casos de negligencia grave. Puede dirigirse directamente a la persona, investigarla y presentar una demanda en su contra. Tal investigación supone para estas personas enormes costes legales”.

Debido al creciente número de acciones entabladas por el Tribunal de Cuentas italiano, Vantellino ha sido testigo del aumento en la demanda de pólizas D&O que incluyan la cobertura por negligencia grave.

“En tan solo dos años ha empezado a ser una cobertura importante, y nos enfrentamos a un aumento de acciones de la Corte dei Conti. Así que ahora es más frecuente que casi todos los D&O tengan pólizas que cubran la negligencia grave”, concluye.



# Disminuyen las barreras procesales

Aunque las demandas colectivas (class actions) a gran escala al estilo de Estados Unidos aún no han llegado a Europa, a los accionistas descontentos les resulta más fácil acudir a los tribunales

**E**UROPA PREVÉ MÁS DEMANDAS de accionistas, ya que es más fácil demandar a empresas y a directivos. En un caso de demanda de accionistas en el Reino Unido, el Royal Bank of Scotland (RBS) y varios de sus altos ejecutivos, incluido el ex presidente ejecutivo Fred Goodwin, están siendo demandados por hasta 4.000 millones de libras (unos 4.720 millones de euros) por un grupo de accionistas que compraron acciones como parte de la emisión de derechos por valor de 12.000 millones de libras (unos 14.100 millones de euros) en abril de 2008.

Aunque el caso del RBS en Estados Unidos ha concluido, los accionistas no estadounidenses consiguieron 12 millones de libras en la primera acción colectiva de accionistas de alto perfil en el Reino Unido. La demanda es la segunda del Reino Unido que se centra en revelaciones hechas sobre la emisión de derechos del banco. La primera fue entablada por un grupo de 21 solicitantes, incluyendo fondos de pensiones. Ambas demandas se interpusieron en virtud del artículo 90 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de Reino Unido de 2000, poco probada. Alegan que hubo omisiones y declaraciones engañosas del banco en el folleto de la emisión de derechos.

“La Ley de Sociedades de 2006 amplió los motivos por los cuales los accionistas

pueden presentar una demanda de indemnización contra directivos por supuestos daños a la empresa incluida la negligencia en el ejercicio de sus funciones”, comenta Duncan Wiggetts, socio de la práctica de litigios financieros y de valores del bufete Dechert.

“Sin embargo, los accionistas siguen sin tener derecho de acción directa contra un director. Tienen que ir al tribunal y pedir autorización para interponer un recurso en nombre de la empresa, ya que como directivos sólo tienen obligación con la empresa, no con los accionistas”.

“Se esperaba que la ampliación del ámbito llevaría a un aumento de demandas contra directivos, pero esto no ha ocurrido debido a la necesidad de pedir autorización al tribunal y demandar a los directivos en nombre de la empresa, asque sigue existiendo esa barrera”.

“La reciente acción de los inversores contra los directivos del RBS no requería dicha autorización porque los inversionistas alegaron que hubo declaraciones engañosas en la circular del banco sobre la emisión de derechos”, añade.

“Sin duda hay más investigaciones regulatorias y acciones que involucran a consejeros individuales, pero en términos de compensación directa o demandas civiles de los inversores, esto no se observa. Los mayores riesgos actuales





» para los directivos de Reino Unido son las acciones de liquidadores, reguladores y órganos de enjuiciamiento penal”.

Sin embargo, las diversas barreras que han frenado el litigio de los accionistas en Reino Unido y el resto de Europa se están viniendo abajo. En Reino Unido, debido a las reformas recomendadas por el Lord Juez Jackson, se han puesto a disposición de los demandantes nuevos

métodos de financiación como los acuerdos basados en daños (DBA).

“Este panorama judicial está cambiando poco a poco”, dice Géraud Verhille, director del ramo de responsabilidad civil industrial de AIG Europe. “En toda Europa se están uniendo elementos que proporcionan un panorama donde es más fácil entablar una demanda. En comparación con Estados Unidos, en Europa

## CONVERIUM: DEMANDA COLECTIVA (CLASS ACTION)

El 17 de enero de 2012, el Tribunal de Apelación de Ámsterdam concluyó el procedimiento de acción colectiva en el litigio de valores de Converium. En su fallo, el Tribunal se refirió al juicio del Tribunal Supremo de EE. UU. en 2010, Morrison contra el National Australia Bank. Según la firma de abogados DLA Piper, las decisiones de los tribunales holandeses en el caso Converium confirman a Holanda como el principal centro europeo para la resolución de demandas colectivas internacionales fuera de EE. UU.

El litigio de valores comenzó contra la compañía suiza de reaseguros Converium en octubre de 2004, cuando los inversionistas demandaron a la empresa y a su antiguo socio, ZFS, por violar las leyes de valores de EE. UU. Los demandantes alegaron que cuando ZFS se separó de Converium como una oferta pública inicial, sus ganancias fueron significativamente exageradas porque Converium ocultaba una deficiencia enorme en sus reservas para pérdidas en América del Norte. En última instancia, Converium aumentó sus reservas para pérdidas en 562 millones de dólares (unos 436 millones de euros), reportó una pérdida para el 2004 de 761 millones de dólares y puso sus operaciones en América del Norte en liquidación. Esto provocó una caída en la cotización de las acciones, lo que resultó en pérdidas para los inversores.

El recurso se interpuso inicialmente en nombre de todos los inversores que habían comprado acciones ordinarias de Converium en el SWX Swiss Exchange y acciones depositarias americanas en Nueva York. Sin embargo, en marzo de 2008, el tribunal federal de EE. UU. certificó una acción colectiva que excluía a todos los compradores no estadounidenses que habían comprado sus acciones en el SWX Swiss Exchange y concluía que no existían pruebas suficientes de competencia en la materia en sus reclamaciones. Converium y ZFS acordaron resolver las reclamaciones de los inversores por un total de 143 millones de dólares. Debido al fallo del tribunal de EE. UU., este acuerdo se dividió entre los que compraron acciones de Converium en EE. UU. y los que las adquirieron en la bolsa de valores suiza. El juez federal de EE. UU. presidió el primero y el Tribunal de Apelación de Ámsterdam, el segundo.

“Cada año se intensifica  
la acción colectiva  
y no hay vuelta atrás”

**Géraud Verhille** **AIG**

hay aspectos que históricamente, han hecho los litigios menos atractivos (criterios como el que pierde paga, la dificultad de financiar los litigios, la ausencia de representación de un abogado, la mayor dificultad en beneficiarse colectivamente de un solo litigio), pero ha habido una disminución gradual de esas barreras”.

### La acción colectiva cobra impulso

Si bien los verdaderos pleitos de acción colectiva tipo estadounidense continúan aún un poco lejos, en los tribunales de Europa se está entablando un número creciente de demandas de accionistas. Se prevén más acciones en el futuro, debido a la modificación de la ley de valores de EE. UU. Como resultado, los accionistas extranjeros ya no pueden demandar a empresas domiciliadas en el extranjero en los tribunales de EE. UU., y en su lugar pueden recurrir a tribunales europeos.

Los Países Bajos sentaron un precedente con el caso Converium en enero de 2012 (véase a la izquierda) y un creciente »

.....

*“No hace ni siquiera dos años, que la rebelión del año pasado habría sido inaudita”*

**Duncan Wiggetts** Dechert

- » número de jurisdicciones ofrecen regímenes de compensación colectiva. “Año tras año en toda Europa hay una ampliación del marco legislativo que permite la acción colectiva, cada año se incrementan las jurisdicciones capaces de hacerlo y no hay vuelta atrás”, dice Verhille. “El Tribunal de Apelación de Ámsterdam es uno de los foros de elección a tener en cuenta para los acuerdos colectivos en Europa”.

El Tribunal de Apelación garantizó la jurisdicción en el caso Converium a pesar de que las demandas no fueron interpuestas bajo la ley holandesa, el presunto delito tuvo lugar fuera de los Países Bajos y ninguna de las partes potencialmente responsables y sólo un número limitado de los posibles demandantes residen en los Países Bajos. El fallo permitió que el acuerdo fuera declarado obligatorio para todo un colectivo sujeto a una cláusula de “exclusión voluntaria”, igual al procedimiento de demanda colectiva de EE. UU.

Dado que Holanda es el único país europeo con dicho procedimiento de »

El activismo accionarial se ha convertido cada vez más en un indicador del difícil entorno económico, y EE. UU. marca la tendencia. Se considera una forma legítima de autorregulación, especialmente donde los reguladores y los consejos de administración no han podido subsanar los malos resultados y frenar los excesos empresariales. Según Shareholder Activism Insight, publicado por Schulte Roth & Zabel LLP en asociación con Mergermarket, los ejecutivos podrían ver una creciente oposición de los accionistas en 2013. Con los malos resultados financieros y la necesidad de cambio de gestión u operativo como motivación, los fondos de cobertura, pensiones y sindicatos continuarán viendo un crecimiento del activismo accionarial.

“La inversión activista se está convirtiendo en su propia clase de activo, y ninguna compañía es inmune”, dice Grant Merrill, director principal de suscripción de Líneas Financieras de AIG. “Hasta Apple se vio presionada recientemente por David Einhorn, gestor de un fondo de cobertura americano y presidente de Greenlight Capital, para devolver el dinero a los accionistas”.

Según el informe, el sector de servicios financieros recibirá la peor parte de este activismo, ya que los inversores buscan reformar el sector aún en recuperación después de la crisis financiera. “Los accionistas no han visto ninguna rentabilidad debido a la caída prolongada de precio de las acciones, pero los directivos no se han visto afectados”, dice un socio de un fondo de cobertura. “Los accionistas plantearán preguntas”.

Aunque Europa va muy por detrás, las protestas de la ‘primavera accionarial’ del año pasado contra el salario de los ejecutivos en

Reino Unido demostró un cambio en el comportamiento de los accionistas. Una serie de votos de accionistas de alto perfil contra los sueldos forzó la salida de algunos directivos bien remunerados como Andrew Moss, director ejecutivo del grupo Aviva. En mayo del año pasado, Aviva anunció que Moss dejaba la empresa con efecto inmediato. A esto siguió una de las mayores revueltas de accionistas en la historia de Reino Unido sobre los salarios de los ejecutivos. Los inversores pidieron que Moss dimitiera por el rendimiento de la compañía, especialmente el precio de las acciones.

Otras empresas que se enfrentaron a la oposición de los accionistas ante los sueldos de ejecutivos fueron Trinity Mirror (cuyo director, Sly Bailey, también dimitió), William Hill, Barclays, el grupo minero Xstrata y Premier Foods.

Aún está por ver si la revuelta del año pasado fue un hecho aislado. "Hasta ahora se ha concentrado en los comités de remuneraciones y sueldos de los ejecutivos", dice Wiggetts de Dechert. "Ese ha sido el punto principal, y el año pasado los accionistas votaron contra la remuneración en varias empresas de renombre. No hace ni dos años, esa rebelión habría sido inaudita, y demuestra el activismo de los accionistas. Yo pienso que no desaparecerá".

### Actividad en línea

Las herramientas de las redes sociales están dando a los accionistas activistas una plataforma para exponer sus quejas. Cuando Eric Jackson publicó vídeos en YouTube en 2007 protestando por el rendimiento del negocio de Yahoo, otros accionistas respondieron positivamente. Jackson desafió al presidente ejecutivo Terry Semel durante una junta de accionistas, pidiéndole que se disculpara por los

malos resultados de la empresa. Poco después, Semel renunció.

Desde entonces Jackson escribe blogs e intercambia ideas con otros inversores en un wiki. Y no está solo. Facebook, los blogs, los sitios web, YouTube, los wikis y Twitter constituyen una vía cada vez mayor para que los accionistas comuniquen su mensaje al mayor número posible de inversores.

La interacción inversionista y analista con los medios digitales y sociales ha aumentado sustancialmente, y la mayor participación en línea impulsa cada vez más la acción de los inversores. Esta es la opinión del Grupo Brunswick, que en enero de 2013 dio a conocer su última encuesta sobre el uso de los medios digitales y sociales entre los inversores.

Un 14% de los participantes incluía "los medios digitales y sociales" entre sus tres fuentes principales más influyentes, frente al 6% de hace dos años. Y el 86% de los inversores afirma que los medios digitales y sociales se han vuelto más importantes este año, con los inversores asiáticos a la cabeza.

"El uso y la participación de los medios digitales y sociales en la comunidad de inversores aumenta rápidamente", afirma Rachelle Spero, socio de Brunswick. "Lo más contundente, sin embargo, es que su influencia en las decisiones de inversión también aumenta. Un cuarto de los encuestados afirma que ha decidido o recomendado una inversión después de leer un blog. En Twitter, esa cifra es de uno de cada ocho, un considerable aumento desde la última encuesta de hace dos años. Esto sugiere que es el momento adecuado para que las empresas adopten las redes sociales para la distribución de contenidos relacionados con los inversores y la participación influyente".

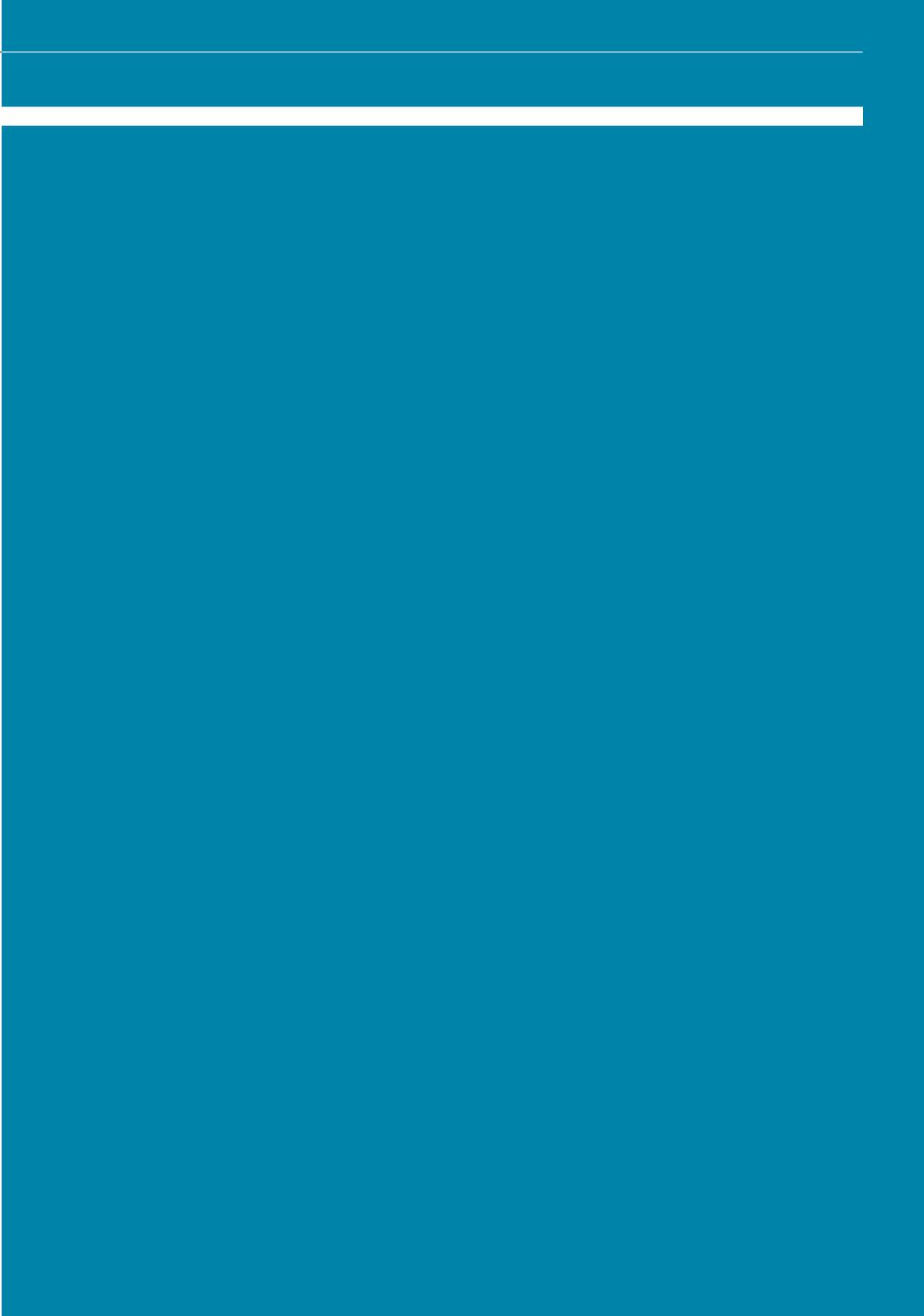


## PUNTOS CLAVE

- Disminuyen las barreras al litigio accionarial en Reino Unido y Europa
- Los Países Bajos constituyen un lugar atractivo para el recurso colectivo (Class Action)
- La primavera accionarial del año pasado muestra un cambio en el comportamiento de los accionistas en Reino Unido

» acuerdo colectivo, se ha convertido en un lugar atractivo para resolver denuncias masivas internacionales, independientemente de si el litigio ha tenido lugar en los Países Bajos. “Las decisiones del acuerdo colectivo de Converium muestran la voluntad de los Países Bajos de retomar lo que dejaron los tribunales de EE. UU., con implicaciones para toda la U.E”, señalan Wouter De Clerck, Jeffrey Rotenberg y Jean-Pierre-Henry Douglas, abogados de DLA Piper, en un artículo publicado en *Kluwerlawonline*.

Cada vez hay más ejemplos de demandas de accionistas en Europa en las que cambian las motivaciones para el pleito. Antes el principal motivo de los accionistas descontentos era provocar un cambio de gestión. Esto continúa en muchos casos de activismo accionarial, pero cada vez entran más en juego la amenaza de litigio y daños, dice Verhille. El aumento de los servicios de recuperación de daños, como Deminor, con sede en Bruselas, es una prueba más de la evolución del panorama. “Las juntas directivas se enfrentan a una nueva serie de problemas que no veo detenerse a corto plazo”, dice Verhille. “Un entorno con empresas que prestan servicios de recuperación de daños, disponibilidad de financiación de los litigios y posibilidad de una compensación colectiva, es la tormenta perfecta”. **SR**





# Nuevo CorporateGuard D&O: más allá del horizonte

El nuevo CorporateGuard D&O es la oferta D&O más fuerte que hemos presentado jamás.

Se basa en décadas de experiencia en suscripción y siniestros, también en escuchar a los clientes. Sabemos a lo que se enfrentan hoy en día y a lo que se pueden ver confrontados mañana. A los directivos y consejeros que sufren una creciente presión regulatoria y política sin precedentes, un activismo accionarial en aumento, un entorno de recesión, una intensa competencia en negocios y en talento, y un abrumador aumento de las reclamaciones, a todos ellos les decimos: ¡Haga posible el futuro! Visite [www.AIG.com](http://www.AIG.com)



**Bring on tomorrow**

Coberturas y servicios prestados por las empresas que integran American International Group, Inc. La cobertura puede no estar disponible en todas las jurisdicciones y está sujeta al idioma de la póliza. Para más información, visite nuestro sitio web [www.AIG.com](http://www.AIG.com). AIG Europe Limited está registrada en Inglaterra: empresa número 1486260. Domicilio social: The AIG Building, 58 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4AB