

**Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el ejercicio de los derechos de voto por parte de los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE»**

COM(2005) 685 final — 2005/0265 (COD)

(2006/C 318/06)

El 31 de enero de 2006, de conformidad con el artículo 95 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta mencionada.

La Sección de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 20 de julio de 2006 (ponente: Sr. CASSIDY).

En su 429º Pleno de los días 13 y 14 de septiembre de 2006 (sesión del 13 de septiembre de 2006), el Comité Económico y Social Europeo ha aprobado por 83 votos a favor, 9 en contra y 18 abstenciones el presente Dictamen.

## 1. Conclusiones y recomendaciones del CESE

1.1 El CESE acoge favorablemente la propuesta de la Comisión porque los obstáculos a la votación transfronteriza distorsionan el mercado único.

1.2 El bloqueo de acciones, es decir, la obligación de depositar o bloquear acciones varios días antes de una junta general para poder votar, todavía existe en varios Estados miembros de la UE. De hecho, esta práctica es obligatoria en algunos países. Se trata de una práctica costosa que disuade a los accionistas de negociar sus acciones antes de la junta general. La mayoría de los inversores institucionales considera esta medida como uno de los principales obstáculos a la votación. El artículo 7 de la propuesta de Directiva suprime todo tipo de bloqueo de acciones mediante depósito u otros medios en una entidad de crédito o de otro tipo antes de que se celebre la junta general. El CESE considera que se trata de un avance positivo, aun sabiendo que el número de países donde todavía se permite el bloqueo de acciones es reducido.

1.3 El CESE estima que la Directiva debería reconocer los esfuerzos llevados a cabo a favor de una mejor legislación y, en particular, recuerda el punto 34 del Acuerdo Interinstitucional «Legislar mejor», firmado en diciembre de 2003, según el cual el Consejo alentará a los Estados miembros «a establecer, en su propio interés y en el de la Comunidad, sus propios cuadros, que muestren, en la medida de lo posible, la concordancia entre las directivas y las medidas de transposición, y a hacerlos públicos».

1.4 El CESE aboga por una mayor utilización del voto electrónico para mejorar la transparencia y estimular la participación de los accionistas, pero considera que es una cuestión que incumbe a las empresas afectadas. No obstante, espera que los Estados miembros no impongan trabas a que se generalice la participación electrónica en las juntas generales.

1.5 Consecuentemente con el punto precedente, el CESE es partidario de una mayor utilización de la votación segura por

Internet, que podría ser incluso mediante SMS. Se deberían estimular estos mecanismos, pero sin ser impuestos por una Directiva CE.

1.6 En particular, el CESE se congratula de las propuestas relativas al voto mediante representación establecido en el artículo 10. Además, considera especialmente oportuno que se supriman las trabas al voto mediante representación, ya que algunos Estados miembros restringen esa posibilidad de representación a los familiares de los accionistas.

1.7 El CESE respalda que los Estados miembros puedan establecer una fecha única, que corresponda a un número específico de días antes de la junta general, y que las empresas no tengan la obligación de responder a preguntas presentadas con posterioridad a esa fecha.

1.8 El CESE recomienda que se refuerce el artículo 5 relativo a la transmisión de información a los accionistas antes de una junta general.

## 2. La propuesta de la Comisión

Examina los obstáculos que afrontan los accionistas con motivo de la votación transfronteriza.

2.1 Debido a la reciente avalancha de escándalos asociados a la mala gestión empresarial en la UE y en Estados Unidos, es necesario animar a los accionistas a participar de manera más activa mediante la votación en las juntas generales. El objetivo de la propuesta examinada es proteger los derechos de los accionistas, no solo en la UE sino en todo el mundo.

2.2 El objetivo de esta propuesta es mejorar la gobernanza empresarial de las sociedades de la UE con cotización en bolsa a través de la mejora de los derechos que los accionistas pueden ejercer en las juntas de la sociedad. En particular, pretende garantizar que los accionistas de sociedades con sede social y cotización en bolsa en otro Estado miembro puedan votar sin problemas en las juntas de la sociedad.

2.3 La propuesta de Directiva examina cuatro cuestiones muy importantes:

- (a) la supresión del «bloqueo de las acciones»;
- (b) la convocatoria de todas las juntas con suficiente antelación (incluida la exigencia de que se notifique la convocatoria de todas las juntas generales de accionistas con una antelación mínima de 30 días);
- (c) la supresión de todos los obstáculos legales para la participación electrónica;
- (d) la posibilidad de que los accionistas puedan votar sin tener que asistir a la junta.

2.4 Esta propuesta es una de las medidas a corto plazo anunciadas en la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo de 21 de mayo de 2003 <sup>(1)</sup>, titulada «Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea — Un plan para avanzar».

2.5 La Comisión señala que el proceso de votación en las juntas generales de las empresas varía mucho de unos Estados miembros a otros y que, frecuentemente, es un proceso complejo que se complica aún más cuando las acciones son transfronterizas.

2.6 La Comisión estima que la legislación comunitaria en vigor no contempla suficientemente el problema de la votación transfronteriza. Actualmente, el artículo 17 de la «Directiva sobre la transparencia» (Directiva 2004/109/CE) exige que las empresas faciliten determinada información para las juntas generales. Pero la Directiva sobre la transparencia no aborda el proceso de votación de los accionistas.

2.7 La votación puede ser un proceso complejo. Frecuentemente son intermediarios quienes tienen las acciones en nombre de los inversores. Cuando éste es el caso, la votación puede implicar una cadena de intervenciones en la que participan sociedades, registros, bancos depositarios, gestores de inversión, depositarios de valores centrales y agencias de voto mediante representación.

### 3. Opciones

3.1 No hay garantías de que el mercado sea capaz de reaccionar de manera suficientemente rápida para reforzar los derechos de los accionistas ni de que todos los Estados miembros tengan previsto modificar su legislación de manera adecuada para afrontar el problema de la complejidad del proceso de votación.

3.2 Si la Comisión optara por una recomendación, que no es jurídicamente vinculante, ofrecería a los Estados miembros la posibilidad de integrarla en sus sistemas nacionales sobre la base de las orientaciones de la Comisión.

<sup>(1)</sup> COM(2003) 284 final, «Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea — Un plan para avanzar».

Una recomendación no garantizaría la adopción de unas normas mínimas en ámbitos esenciales que son la causa de los problemas en el proceso de votación transfronteriza y que aumentan los costes, como es el caso del bloqueo de las acciones, donde lo que disuade a los inversores es la posibilidad de que ese requisito exista en la legislación nacional.

3.3 Un reglamento introduciría una norma uniforme, independientemente de la legislación vigente en los distintos Estados miembros. También podría garantizar la adopción de un marco común riguroso sobre cuestiones transfronterizas. Además, tendría la ventaja adicional de evitar que los Estados miembros «sobre-regulen» (*gold plating*) una directiva.

La Comisión opina que los costes asociados a un reglamento podrían ser considerables, puesto que impediría aplicar una cierta flexibilidad a las diferencias que caracterizan a las tradiciones jurídicas de los Estados miembros de la UE.

3.4 Una directiva permitiría diferentes prácticas en los distintos Estados miembros, evitaría un desequilibrio entre distintas categorías de acciones y accionistas, y favorecería normas básicas mínimas.

## 4. Costes y beneficios

### 4.1 Beneficios

4.1.1 Los principales beneficiarios de la propuesta serán, a corto plazo, los inversores institucionales que actualmente tienen en sus carteras acciones transfronterizas. La existencia de costes adicionales, asociados a los obstáculos que presenta la votación transfronteriza, implica que los inversores no pueden participar en la gobernanza de las sociedades de una manera tan activa como podrían querer.

4.1.2 A largo plazo, la propuesta podría alentar a aumentar sus cuotas de dichas acciones a los pequeños inversores, que actualmente no tienen ninguna motivación para adquirir acciones transfronterizas debido a los elevados costes asociados a la votación. De esta manera podrían diversificar aún más sus carteras y reducir así el riesgo. En general, a largo plazo la propuesta aumentará la liquidez en los mercados europeos de capital.

4.1.3 Actualmente existe una serie de obstáculos a la votación transfronteriza. El bloqueo de acciones sigue siendo un problema en algunos países y muchos inversores consideran que es un obstáculo importante a la votación. En este sentido constituye un obstáculo al funcionamiento eficaz de los mercados transfronterizos de capital. Además, existe confusión entre los inversores sobre la naturaleza exacta de los acuerdos de bloqueo entre los Estados de la UE. Esto conlleva igualmente un elevado coste para los inversores, que la propuesta de Directiva podría reducir.

4.1.4 Respecto a la información que reciben los accionistas con motivo de la junta general existe una distinción injustificada entre los accionistas nacionales y los accionistas transfronterizos en detrimento de estos últimos. La propuesta de la Comisión garantiza que la información será pertinente y estará disponible en su debido momento en todos los mercados, por lo que debería contribuir a mitigar el problema.

4.1.5 La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJCE) destaca que los Estados miembros tienen que evitar los abusos cometidos por una categoría de accionistas en detrimento de otras categorías.

4.1.6 El voto mediante representación y los requisitos de nuevo registro suelen ser caros y existen algunos indicios basados en la evaluación de impacto de la Comisión que sugieren que el importe de estos costes disuade efectivamente a los pequeños accionistas de votar. La propuesta de la Comisión simplificará el proceso de designación de representantes, aclarará quién puede ser designado como representante y reforzará los derechos de los representantes en algunos países.

4.1.7 En aquellos casos en los que el presidente de la junta represente a algunos accionistas, tendrá la obligación de emitir esos votos estrictamente de conformidad con la voluntad de esos accionistas.

#### 4.2 Costes

4.2.1 La fijación de un plazo de notificación uniforme, como propone la Comisión, privará de flexibilidad a aquellos Estados miembros que solo exigen un periodo de notificación de catorce días para convocar una asamblea general extraordinaria.

4.2.2 La exigencia de responder por escrito a las preguntas de los accionistas es fundamental.

4.2.3 Los artículos 5 y 7 de la propuesta de Directiva establecen un plazo de 30 días entre la fecha de notificación y la fecha de la reunión, con el fin de que los accionistas puedan votar sus acciones.

#### 5. Observaciones específicas

5.1 El CESE acoge favorablemente la propuesta de la Comisión porque los obstáculos a la votación transfronteriza distorsionan el mercado único.

5.2 Habida cuenta de que el sector financiero tiene una gran influencia en el crecimiento económico y del empleo, se debería desalentar todo elemento que inhiba la participación de los accionistas. Ese es el objetivo de la propuesta de la Comisión.

5.3 Actualmente la votación transfronteriza es, en principio, más costosa para los accionistas no residentes que para los resi-

dentes en el país en el que la empresa en cuestión tenga sus acciones, lo cual constituye un ejemplo de distorsión del mercado.

5.4 El Comité opina que actualmente existen demasiados obstáculos que entorpecen indebidamente la votación por representación en algunos Estados miembros.

5.5 El bloqueo de acciones, es decir, la obligación de depositar o bloquear acciones varios días antes de una junta general para poder votar, todavía existe en diversos Estados miembros de la UE. De hecho, esta práctica es obligatoria en algunos países. Se trata de una práctica costosa que disuade a los accionistas de negociar sus acciones durante unas semanas antes de la junta general. La mayoría de los inversores institucionales considera esta medida como uno de los principales obstáculos a la votación.

5.6 El CESE está de acuerdo con la Comisión en que la transmisión postergada de información importante para una junta general, la transmisión de información incompleta, las resoluciones en forma de sumario o los plazos cortos de notificación son algunos de los principales obstáculos que afrontan los accionistas no nacionales cuando quieren ejercitar sus derechos como accionistas. Todos los documentos relevantes, incluidos los informes de los auditores, las respuestas a las preguntas de los accionistas y las notificaciones de juntas generales, y las mociones que hayan de ser presentadas en esas reuniones deberán estar disponibles tanto de manera electrónica como física.

5.7 El artículo 8 establece la participación en la junta general por medios electrónicos. Puesto que la tecnología evoluciona a gran velocidad, la propuesta de la Comisión es que «los Estados miembros no prohibirán la participación de accionistas en la junta general por medios electrónicos».

5.8 El texto de la Comisión no aborda de manera específica el problema de las «acciones al portador», cuya notificación se hace actualmente en buena medida a través de anuncios en los periódicos. El CESE opina que la notificación electrónica es más moderna, rápida y barata.

5.9 El artículo 10 aclara los mecanismos para el voto mediante representación y deroga las disposiciones que permiten a ciertas empresas imponer restricciones sobre la persona que puede tener una representación.

5.10 El CESE desaconseja que se escoja la opción de actuar por pasiva, es decir, dejar la situación actual tal y como está. Los obstáculos hacen que la votación transfronteriza sea excesivamente costosa para los pequeños accionistas y muy costosa para los inversores institucionales.

Bruselas, 13 de septiembre de 2006.

La Presidenta  
del Comité Económico y Social Europeo  
Anne-Marie SIGMUND