

**Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial**

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD)

(2014/C 451/14)

Ponente: **Michael Smyth**

El Parlamento Europeo y el Consejo decidieron, respectivamente el 16 de abril y el 6 de mayo de 2014 consultar, de conformidad con los artículos 50 y 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, al Comité Económico y Social Europeo sobre la

*Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo y la Directiva 2013/34/UE en lo que se refiere a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial*

COM(2014) 213 final — 2014/0121 (COD).

La Sección Especializada de Mercado Único, Producción y Consumo, encargada de preparar los trabajos del Comité en este asunto, aprobó su dictamen el 23 de junio de 2014.

En su 500º pleno de los días 9 y 10 de julio de 2014 (sesión del 9 de julio), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 188 votos a favor y 5 abstenciones el presente dictamen.

## **1. Conclusiones y recomendaciones**

1.1 Las propuestas de la Comisión destinadas a modificar la Directiva sobre los derechos de los accionistas deben considerarse como parte de un viaje de más largo recorrido hacia una gobernanza corporativa y un clima de inversión en Europa más estables y viables. El núcleo de estas propuestas lo constituye la idea de que, si es posible animar a los accionistas a que adopten una perspectiva a más largo plazo, esto creará un mejor entorno operativo para las empresas que cotizan en bolsa.

1.2 El CESE apoya las disposiciones de la Directiva sobre los derechos de los accionistas, especialmente aquellas orientadas a mejorar la vinculación existente entre la remuneración de los consejeros y los resultados a largo plazo de las empresas.

1.3 El CESE toma buena nota de que, en su evaluación de impacto, la Comisión alega que sus propuestas darán lugar únicamente a un aumento marginal de la carga administrativa que pesa sobre las empresas que cotizan. Será importante hacer balance de este equilibrio en la evaluación *ex post* de la Directiva.

1.4 El CESE acepta el argumento de que, al generarse más transparencia sobre el impacto de las políticas de inversión, los inversores tomarán decisiones con más conocimiento de causa y probablemente se implicarán más activamente en sus sociedades participadas. Todo ello deberá llevar a un mejor rendimiento a largo plazo de las empresas que cotizan.

1.5 Desde el inicio de la crisis financiera, los responsables políticos han emprendido el reto de cambiar el modo de actuar de los sectores empresarial y financiero europeos, de manera que estos abandonen el rendimiento a corto plazo y busquen una perspectiva de inversión más sostenible a largo plazo. En la medida en que este cambio de mentalidad puede lograrse a través de la normativa, la Comisión avanza en la dirección adecuada.

## 2. Antecedentes de la Directiva

2.1 La propuesta de Directiva de la Comisión debe considerarse en el contexto de otras iniciativas destinadas a mejorar la financiación a largo plazo de la economía europea. En su núcleo está la convicción de que promover perspectivas a más largo plazo entre los accionistas asegurará un mejor entorno operativo para las sociedades cotizadas. Estas propuestas son el resultado de un amplio proceso de consulta con las partes interesadas sobre el gobierno corporativo. En 2010 la Comisión publicó un Libro Verde sobre «El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración»<sup>(1)</sup>. Este Libro Verde fue seguido en 2011 de otro, titulado «La normativa de gobierno corporativo de la UE»<sup>(2)</sup>. Estas consultas llevaron a la publicación en 2012 del Plan de Acción «Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo. Un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas»<sup>(3)</sup>.

2.2 La Directiva objeto de examen se basa en una evaluación de impacto que aborda las deficiencias detectadas en la relación entre los principales protagonistas del gobierno corporativo: la relación entre el representado y el intermediario (*principal—agent relationship*). Dicho principio se refiere a la relación entre intermediarios (consejeros) y representados (accionistas tales como inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto). La Directiva señala las siguientes cinco grandes deficiencias 1) implicación insuficiente de los inversores institucionales y los gestores de activos; 2) vinculación insuficiente entre la remuneración y el desempeño de los consejeros; 3) falta de supervisión por los accionistas de las transacciones con partes vinculadas; 4) transparencia inadecuada de la labor de los asesores de voto; y 5) dificultad y carestía del ejercicio de los derechos derivados de las inversiones realizadas.

2.3 Para cada una de estas cuestiones, la Comisión considera las opciones políticas pertinentes y opta por cinco conjuntos de medidas:

- 1) transparencia obligatoria sobre las votaciones y la implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos, así como sobre determinados aspectos de las disposiciones en materia de gestión de activos;
- 2) revelación de la política de remuneración y de cada remuneración a título individual, y sujeción al voto de los accionistas;
- 3) transparencia adicional y dictamen independiente sobre las transacciones con partes vinculadas más importantes, que se someterán a los accionistas para su aprobación;
- 4) requisitos vinculantes de revelación de los métodos empleados por los asesores de voto y de sus conflictos de intereses;
- 5) creación de un marco que permita a las sociedades cotizadas identificar a sus accionistas y obligue a los intermediarios a transmitir rápidamente la información relativa a los accionistas y a facilitar el ejercicio de los derechos de estos últimos.

## 3. Las medidas de la Directiva

3.1 En términos de transparencia de los accionistas, la Comisión exige a los inversores institucionales que pongan en conocimiento del público la forma en que su estrategia de inversión en capital social se ajusta al perfil y a la duración de sus pasivos y cómo contribuye al rendimiento a medio y largo plazo de sus activos. Además, si el inversor institucional utiliza los servicios de un gestor de activos, tendrá que publicar las principales disposiciones del acuerdo, tales como la armonización de los intereses del gestor de activos y los inversores institucionales, las estrategias de inversión, el horizonte temporal de la estrategia, la evaluación de los resultados de los gestores de activos, etc. Además, los gestores de activos deberán comunicar semestralmente al inversor institucional de qué modo su estrategia de inversión actúa de acuerdo con el enfoque acordado.

3.2 Sobre la vinculación entre la remuneración y el desempeño de los consejeros, a la Comisión le preocupa que la falta de supervisión efectiva de la remuneración de los consejeros pueda ir en detrimento de los resultados a más largo plazo de la empresa. Los consejos o los consejos de supervisión fijan la política de remuneración. Las empresas cotizadas estarán obligadas a publicar información detallada sobre la política de remuneración y las remuneraciones individuales de los consejeros. Los accionistas tendrán derecho a aprobar la política de remuneraciones y también la aplicación de la política en el año precedente. La propuesta de Directiva deja que sean la sociedad y sus accionistas los que determinen el nivel y las condiciones de las remuneraciones.

<sup>(1)</sup> COM(2010) 284 final.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 164 final.

<sup>(3)</sup> COM(2012) 740 final.

3.3 La cuestión de las transacciones con partes vinculadas se centra en la idea de que los accionistas no suelen tener acceso a información suficiente sobre dichas transacciones propuestas ni herramientas adecuadas para oponerse a las transacciones (abusivas). Por ello, a las sociedades que cotizan se les exigirá obtener la aprobación de los accionistas en relación con las transacciones con partes vinculadas que representen más del 5 % de los activos de las sociedades. Además, tendrán que anunciar tales transacciones si son superiores al 1 % de sus activos y presentar un informe de un tercero independiente en el que se audite la transacción. Quedarán excluidas las transacciones entre una sociedad y otros miembros de su mismo grupo que sean íntegramente propiedad de la sociedad cotizada.

3.4 Los asesores de voto ofrecen recomendaciones a los inversores sobre cómo votar en las juntas generales de las sociedades que cotizan en bolsa. El recurso a asesores de voto es resultado principalmente de la complejidad de las cuestiones relacionadas con las carteras de acciones de inversores en un contexto, sobre todo, transfronterizo. Los asesores de voto ofrecen recomendaciones a inversores con carteras altamente globalizadas y diversificadas y ejercen una importante influencia en la conducta del voto y, por tanto, en el gobierno corporativo. En sus investigaciones para la evaluación de impacto la Comisión ha encontrado pruebas que plantean dudas sobre la calidad y la exactitud del asesoramiento que prestan los asesores de voto, así como el modo en que tratan las cuestiones relacionadas con los conflictos de intereses. A nivel de la UE no existe regulación de estos asesores de voto, si bien en algunos Estados miembros existen códigos de conducta no vinculantes. A los asesores de voto se les exigirá que adopten medidas para garantizar que sus recomendaciones de voto sean exactas y fiables, se basen en un análisis exhaustivo de toda la información disponible y no se vean afectadas por ningún conflicto de intereses real o potencial. Se entiende que los asesores de voto están tratando de conseguir la aprobación de la AEVM sobre un código de conducta voluntario: hay que aplaudir esta medida.

3.5 Los inversores, sobre todo los que poseen participaciones transfronterizas, tienen dificultades a la hora de ejercer los derechos que se derivan de sus acciones. Estas dificultades obedecen principalmente a la capacidad de las empresas para identificar correctamente a los inversores, a la no transmisión oportuna de información de las empresas a los accionistas y a la discriminación de precios que se ejerce en las inversiones transfronterizas. Se exigirá a los Estados miembros que garanticen que los intermediarios ofrecen a las sociedades cotizadas la posibilidad de identificar a sus accionistas. Si deciden no comunicarse directamente con los accionistas, las empresas cotizadas estarán obligadas a facilitar y ofrecer información sobre el ejercicio de los derechos que se derivan de las acciones a un intermediario en un formato estándar y a su debido tiempo. Los intermediarios, a su vez, están obligados a facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas, incluido el derecho de voto, por o en nombre de los accionistas, y a informar a los accionistas en consecuencia.

#### 4. Observaciones sobre la Directiva

4.1 La Comisión alega que es probable que las medidas presentadas en la propuesta de Directiva den lugar únicamente a un aumento marginal de la carga administrativa que pesa sobre las empresas que cotizan. No obstante, dado que obligan a las empresas a proporcionar información relevante y oportuna a los accionistas, representan una buena práctica y deben considerarse, pues, a la luz de este principio. En el caso de las empresas cotizadas de menor tamaño, el CESE expresa su preocupación por una posible carga administrativa adicional. Aunque la Comisión se compromete a realizar una evaluación de la Directiva transcurridos cinco años de su aplicación, el CESE considera que tal evaluación debería realizarse antes, dada la probabilidad de que las propuestas no entren en vigor durante al menos otros dieciocho meses.

4.2 En lo relativo a la cuestión de la política de remuneración y la relación entre remuneración y rendimiento de los consejeros, el CESE apoya las propuestas de la Comisión destinadas a mejorar la supervisión de la remuneración de los consejeros por parte de los accionistas<sup>(4)</sup>. Mientras que el nivel de remuneración seguirá siendo competencia del consejo, el requisito de que los accionistas voten debería aumentar el nivel de compromiso entre el consejo y sus accionistas.

4.3 El argumento de que, al generarse más transparencia sobre el impacto de las políticas de inversión, los inversores tomarán decisiones con más conocimiento de causa y probablemente se implicarán más activamente en sus sociedades participadas, parece lógico. Si logran dar lugar a una implicación de los accionistas a más largo plazo contribuirán a mejorar la eficiencia y el rendimiento de las sociedades.

<sup>(4)</sup> DO C 271 de 19.9.2013, p.70.

4.4 Estas propuestas son coherentes con los aspectos de la Directiva sobre requisitos de capital <sup>(5)</sup> y su Reglamento (DRC IV) <sup>(6)</sup> referentes a las retribuciones, y asimismo complementan normativas vigentes que regulan la actividad de los inversores institucionales y de los gestores de activos en virtud de las directivas OICVM, MIF y GFIA. La Directiva objeto de examen debe evaluarse en el contexto de este marco reglamentario reformado mucho más amplio.

4.5 Además, estas propuestas encajan bien en el marco general de gobierno corporativo de la UE que permite a los Estados miembros operar en un marco que se ajusta más a sus costumbres y a las prácticas nacionales. El enfoque explícitamente transfronterizo de algunas propuestas de la Directiva subraya la necesidad de un conjunto de normas de transparencia y compromiso en la UE.

4.6 Aunque acepta que, en conjunto, las modificaciones propuestas de la Directiva sobre los derechos de los accionistas están destinadas a promover una mayor participación de los accionistas a largo plazo, el CESE opina que debería involucrarse a todas las partes interesadas, incluidos los trabajadores, y propone que la Comisión reflexione sobre el modo en que se puede lograr que los trabajadores participen para crear valor a largo plazo <sup>(7)</sup>.

4.7 En sus propuestas la Comisión alega que «el objetivo general de la presente propuesta de revisión de la Directiva sobre los derechos de los accionistas es contribuir a la sostenibilidad a largo plazo de las empresas de la UE, configurar un entorno atractivo para los accionistas y aumentar la votación transfronteriza, mediante la mejora de la eficiencia de la cadena de inversión en capital social, en aras del crecimiento, la creación de empleo y la competitividad de la UE», lo que se une a la reforma en curso del sector financiero. Está teniendo lugar un cambio de mentalidad que intenta modificar el modo de actuar de los sectores empresarial y financiero europeos, de manera que estos abandonen el rendimiento a corto plazo y busquen una perspectiva de inversión a largo plazo más viable. No será una tarea sencilla. En la medida en que este cambio de mentalidad puede lograrse a través de la normativa, la Comisión avanza en la dirección adecuada.

Bruselas, 9 de julio de 2014.

*El Presidente*  
*del Comité Económico y Social Europeo*  
Henri MALOSSE

---

<sup>(5)</sup> DO L 176, 27.6.2013, p. 338.

<sup>(6)</sup> DO L 176, 27.6.2013, p. 1.

<sup>(7)</sup> DO C 161 de 6.6.2013, p.35.